



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty podniku Hansen Electric, spol. s.r.o.

Valuation of the Company Hansen Electric, Ltd.

Student: Bc. Tomáš Honka

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2015

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Tomáš Honka**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku  
Téma: Stanovení hodnoty podniku Hansen Electric, spol. s r. o.  
Valuation of the Company Hansen Electric, Ltd.

### Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska oceňování podniku
3. Strategická analýza podniku
4. Aplikace vybraných metod oceňování
5. Komparace a zhodnocení výsledků
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratek

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

### Seznam doporučené odborné literatury:

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-717-9529-1.

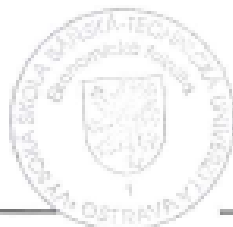
DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. Hoboken: John Wiley, 2006. 685 p. ISBN 04-717-5121-9.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015



  
Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhašová  
děkanka fakulty

### **Anotace**

Diplomová práce se zabývá tématem oceňování podniku. Jako předmět ocenění byl vybrán podnik Hansen Electric, spol. s.r.o., u kterého byla stanovena hodnota pomocí metody DCF equity, metody čistých kapitálových výnosů a pomocí účetní metody. Na závěr je určeno výsledné ocenění podniku.

### **Annotation**

This thesis deals with the topic of business valuation. As the subject of valuation was chosen firm Hansen Electric, spol. s.r.o., at which the value was determined using the method DCF equity method, net capital gains and accounting method. Finally, it determined the final valuation of the company.

### **Klíčová slova**

oceňování podniku, strategická analýza, finanční analýza, finanční plán, generátory hodnoty

### **Keywords**

business valuation, strategic analysis, financial analysis, financial plan, generators values

### **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma oceňování podniku vypracoval samostatně a uvedl veškeré použité zdroje v souladu s právními předpisy a vnitřními předpisy Vysoké školy báňské – Technické univerzity v Ostravě.

V Ostravě dne 15. 4. 2015

  
.....

podpis autora

## **Poděkování**

Chtěl bych zde poděkovat panu Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D., který byl vedoucím mé diplomové práce a pomohl mi svými radami a připomínkami k dokončení práce. Dále bych chtěl poděkovat vedení a zaměstnancům společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o., kteří mi ochotně poskytli potřebné informace k mé diplomové práci. Nakonec chci také poděkovat své rodině, která mě podporovala ve studiu.

## Obsah

1.	Úvod .....	3
2.	Teoretická východiska oceňování podniku .....	4
2.1.	Kategorie hodnoty .....	5
2.2.	Důvody oceňování podniku .....	8
2.3.	Základní metody pro oceňování podniku .....	9
2.4.	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	10
2.5.	Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	10
2.6.	Finanční plán .....	13
2.7.	Výnosové metody oceňování podniku .....	14
2.7.1.	Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF) .....	14
2.7.2.	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	16
2.8.	Ocenění na základě účetní hodnoty .....	18
3.	Strategická analýza .....	19
3.1.	Strategická analýza okolí podniku .....	19
3.2.	Strategická analýza vnitřního prostředí podniku .....	22
3.3.	Finanční analýza .....	23
3.3.1.	Analýza absolutních ukazatelů .....	24
3.3.2.	Analýza rozdílových ukazatelů .....	24
3.3.3.	Analýza poměrových ukazatelů .....	25
4.	Aplikace vybraných metod oceňování .....	29
4.1.	Představení společnosti .....	29
4.2.	Strategická analýza makrookolí podniku .....	31
4.3.	Strategická analýza mikrookolí .....	35
4.4.	Strategická analýza vnitřního prostředí podniku .....	38
4.5.	Finanční analýza .....	40
4.5.1.	Vertikální analýza aktiv .....	40

4.5.2.	Horizontální analýza aktiv .....	42
4.5.3.	Vertikální analýza pasiv .....	44
4.5.4.	Horizontální analýza pasiv .....	46
4.5.5.	Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát .....	48
4.5.6.	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát .....	49
4.5.7.	Čistý pracovní kapitál .....	52
4.5.8.	Poměrové ukazatele .....	53
4.6.	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	55
4.7.	Analýza generátorů hodnoty .....	56
4.8.	Finanční plán .....	60
4.9.	Finanční analýza plánu .....	64
4.10.	Ocenění podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků .....	65
4.10.1.	Stanovení diskontní míry .....	65
4.10.2.	Hodnota podniku v první a druhé fázi .....	68
4.10.3.	Výsledné ocenění pomocí metody DCF entity .....	70
4.11.	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	70
4.12.	Ocenění na základě účetní hodnoty na principu historických cen .....	72
5.	Komparace a zhodnocení výsledků .....	73
6.	Závěr .....	74
	Seznam použité literatury .....	76
	Internetové zdroje .....	76
	Ostatní zdroje .....	78
	Seznam tabulek .....	78
	Seznam grafů .....	80
	Seznam obrázků .....	80
	Seznam použitých zkratk .....	80



## 1. Úvod

Oceňování podniku je velice komplexní proces, který vyžaduje jak znalosti teoretické nutné pro samotné ocenění, tak znalost konkrétního podniku a prostředí, ve kterém působí. Znalost podniku a prostředí je důležitá zejména při sestavování predikce na následující období, která výrazně ovlivňuje výsledné ocenění podniku. Dalším důležitým faktorem je volba metody, která bude použita pro ocenění. Zde je nutno vědět, z jakého důvodu bude ocenění provedeno. Zda se bude jednat o koupi nebo prodej podniku, fúzi, zhodnocení úspěšnosti podnikání a další. Mezi nejvyužívanější metody pro ocenění patří výnosové metody, kterým se bude věnovat i tato práce. V práci bude použita metoda DCF entity a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Tyto dvě metody budou nakonec doplněny o metodu účetní na základě historických cen.

Cílem této práce je stanovení hodnoty podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. k 1. 1. 2015 za pomoci výše zmíněných tří metod. Tato společnost se zabývá výrobou nevýbušných zařízení do prostředí s nebezpečím výbuchu.

Práce se skládá ze dvou hlavních částí. První část je věnována teorii, kde jsou popsány použité postupy, analýzy a metody. Druhá část je praktická a věnuje se aplikaci popsaných postupů, analýz a metod na podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. V teoretické části bude popsána strategická analýza vnějšího a vnitřního prostředí, finanční analýza, dále se bude práce zabývat rozdělením aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, generátorům hodnoty, sestavením finančního plánu a metodám ocenění.

V praktické části bude nejprve představena společnost Hansen Electric, spol. s.r.o. Dále bude provedena strategická analýza vnějšího prostředí pomocí PEST analýzy a Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Dále bude provedena strategická analýza vnitřního prostředí a finanční analýza za roky 2010 až 2014. Následovat bude rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná. Poté již bude následovat prognóza generátorů hodnoty, které poslouží k sestavení finančního plánu na roky 2015 až 2019. Poslední část práce se zabývá účelem ocenění a samotným oceněním podniku pomocí tří zmíněných metod.

Závěr práce shrnuje nejdůležitější poznatky z kapitol a hodnotí samotné naplnění cíle práce.

## 2. Teoretická východiska oceňování podniku

Dříve, než se začneme věnovat tomu, jak provedeme ocenění podniku, si musíme ujasnit, co vlastně oceňujeme. Tedy předpokladem pro správné ocenění podniku je jasné vymezení pojmu podnik, jaké jsou základní hladiny, na kterých může být podnik oceňován, také vymezení pojem hodnota podniku a základní kategorie hodnoty. Vymezení těchto základních východisek slouží jako předpoklad pro použití oceňovacích metod.

### **Definice podniku**

Pro pojem podnik najdeme v literatuře mnoho vymezení. Někteří autoři vymezují podnik jako jedinečné, málo likvidní aktivum, pro které neexistuje mnoho účinných trhů.

Pro oceňování podniku však mají největší význam definice uváděné v zákoně:

*„Podnik je soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“* (Mařík, 2011, str. 15).

Tedy z definice vyplývá, že pod pojmem podnik myslíme nejen hmotné věci, jako budovy, stroje a jiná zařízení, která slouží k provozu podniku, ale také nehmotné složky a lidský kapitál. Při oceňování musíme brát v úvahu také veškeré závazky, které podnik využívá. Na podnik se z ekonomického hlediska díváme jako na funkční celek, který má za cíl dosahování zisku.

### **Hodnota podniku**

Podnik můžeme oceňovat na různých hladinách:

- hodnota brutto - je hodnota podniku jako celku, tedy zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Jedná se tedy o soubor veškerého majetku a závazků.
- hodnota netto - je hodnota ocenění podniku na úrovni vlastníků. Tedy snažíme se ocenit vlastní kapitál. V účetním pojetí může být vlastní kapitál odlišný, neboť vychází z historických údajů na rozdíl od netto hodnoty, která se snaží zachytit hodnotu vlastního kapitálu na ekonomické realitě.

Mařík (2011, str. 18) uvádí, že něco jako objektivní hodnota podniku neexistuje. Můžeme určit náklady, za které byl pořízován majetek, nebo také do jisté míry odhadnout za

jaké náklady by se majetek pořídil v současnosti. Minulé výnosy podniku také zjistíme z účetních výkazů. Problém je však v tom, že nikoliv náklady, nebo výnosy současné (minulé), jsou určující pro hodnotu podniku.

Jak tedy chápat ekonomickou hodnotu? Ekonomická hodnota je chápána jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Ekonomická hodnota vychází ze skutečnosti, že lidské potřeby obecně nemají hranice a zdroje k uspokojení lidských potřeb jsou omezeny.

V ekonomickém pojetí statku tedy rozlišujeme dvě oblasti hodnoty. Jednak se jedná o užitnou hodnotu (angl. utility value), schopnost statku uspokojovat lidské potřeby. Je třeba zmínit, že pro každého konkrétního vlastníka má statek různou užitnou hodnotu. A také když má statek užitnou hodnotu a je v omezeném množství, disponuje i směnnou hodnotou (angl. value in exchange). Směnná hodnota vyjádřená v penězích odráží tržní cenu.

Hodnota podniku též závisí na budoucím užitku. Při oceňování podniku vyjadřujeme budoucí užitek současnou hodnotu očekávaných budoucích příjmů (angl. present value). Je zde problém, že budoucí příjmy nelze určit a lze je pouze odhadnout. Tudíž s nadsázkou můžeme říci, že hodnota podniku je jen víra v podnik vyjádřená v penězích.

Závěry k hodnotě podniku (Mařík, 2011, str. 20).

- Hodnota podniku není objektivní vlastnost celku zvaného podnik, protože je založena na projekci budoucího vývoje. Jedná se tedy o odhad, který je v zásadě názorem autora ocenění.
- Pokud hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.
- Hodnota bude závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována.

## 2.1. Kategorie hodnoty

V návaznosti na předchozí odstavce můžeme rozlišit několik kategorií hodnoty podniku.

Rozdělení kategorií plyne z následujících otázek.

- Jaké je tržní ocenění?
- Jakou má podnik hodnotu pro konkurenčního kupujícího?
- Jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou?

## Tržní hodnota

Metoda je založena na představě, že existují fungující trhy s podniky, kde je více kupujících a více prodávajících. Vytváří se tak podmínky pro vznik tržní ceny.

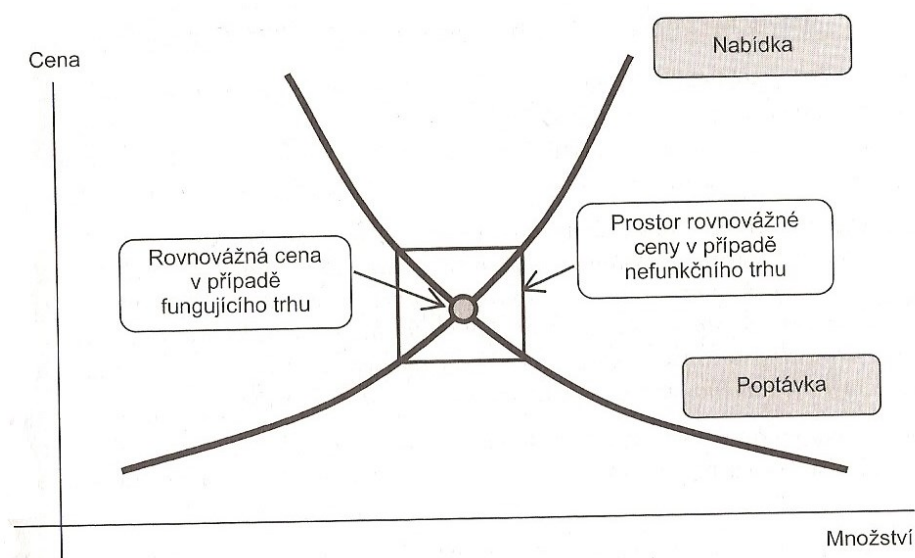
*„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ (Mařík, 2011, str. 22)*

Tržní hodnota je myšlena jako hodnota aktiva bez ohledu na náklady transakční související s prodejem a koupí a také bez započítání souvisejících daní. Tržní hodnota bere v potaz ještě jeden předpoklad, a to nejlepší možné využití:

*„Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.“ (Mařík, 2011, str. 24)*

Oceňování na trhu jsou obecně založena na informacích týkajících se srovnatelných majetků. Oceňovatel tedy musí udělat adekvátní průzkum trhu, zohlednit veškerá fakta a tam, kde nejsou informace k dispozici, musí objasnit situaci a uvést, zda nedostatek informací měl vliv na ocenění.

Obrázek 1 Rovnovážná cena na funkčním a nefunkčním trhu



zdroj: Mařík (2011, str. 25)

Z grafu je patrné, že pokud neexistuje dostatečně fungující trh, je v podstatě nemožné určit hodnotu ocenění podniku jako bodový odhad, tedy pomocí jednoho čísla. V tomto případě je vhodné použít intervalový odhad. Samozřejmě interval může být různě široký.

### **Subjektivní hodnota**

Tato metoda se dívá na podnik jako na jedinečné a méně likvidní aktivum. Také pohlíží kriticky na fungující trh s podniky, protože na trhu cenných papírů se obchoduje jen omezený počet titulů.

Z těchto důvodů je třeba se dívat na hodnotu podniku jako na jev jedinečný. Tedy nezjišťujeme, jaká je hodnota na trhu, ale snažíme se zjistit očekávaný užitek pro kupujícího a prodávajícího.

Subjektivní hodnota dle International Valuation Standards:

*„... je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle anebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku“* (Mařík, 2011, str. 26).

### **Objektivizovaná hodnota**

Tato metoda vychází z názoru, že objektivní metoda oceňování podniku neexistuje, proto odhadci začali používat výraz „objektivizovaná hodnota“. Při určování objektivizované hodnoty se snažíme nalézt takovou hodnotu, kterou považujeme za nejméně spornou. K objektivizaci dat můžeme přistupovat dvěma způsoby. Prvním způsobem je použití tržních dat, především z kapitálového trhu. Při použití tohoto způsobu je objektivizovaná hodnota v mnoha ohledech totožná s tržní hodnotou. Rozdíl je v tom, že objektivizovaná hodnota vychází z předpokladu, že podnik bude nadále uplatňovat nezměněný koncept podnikání. Tržní hodnota může vycházet i z předpokládané zásadní změny v konceptu podnikání. Druhým způsobem je použití odbornou veřejností přijatých uzancí. Tyto uzance používáme tehdy, kdy nejsou veškerá data k dispozici, nebo pokud nevíme, který zdroj dat použít.

V německých oceňovacích standardech je objektivizovaná hodnota definována takto:

*„Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“* (Mařík, 2011, str. 27).

## 2.2. Důvody oceňování podniku

Ocenění podniku je službou, kterou si objednává zákazník a očekává z této služby užitek. Užitek pro zákazníka může být různý. Ocenění je zapotřebí například při koupi, prodeji, fúzi, vstupu nových společníků do společnosti nebo před vstupem společnosti na akciový trh. Mařík (2011, str. 35) uvádí, že je vhodné rozlišovat, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví podniku, nebo nikoliv:

- Ocenění související s vlastnickými změnami:
  - koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji podniku,
  - nepeněžitý vklad do obchodní společnosti (vklad podniku),
  - ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů,
  - ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů (tzv. squeeze-out),
  - ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti,
  - ocenění v souvislosti s fúzí,
  - ocenění v souvislosti s rozdělením společností.
- Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:
  - změna právní formy společnosti,
  - zastavení obchodního podílu,
  - ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru (při poskytování úvěru by bylo často žádoucí vycházet nejen z účetního pohledu na majetek a závazky, ale zpracovat i reálné ocenění),
  - ocenění v souvislosti se sanací podniku (z hlediska finančního je podnik vhodné sanovat především tehdy, když je likvidační hodnota podniku

nižší než hodnota podniku po sanaci snižená o další nutné kapitálové náklady).

Při každém ocenění je nutné uvést, co je důvodem pro ocenění, o jakou kategorii hodnoty se jedná, na jaké hladině bude ocenění provedeno a ke kterému datu je tato hodnota určena.

### 2.3. Základní metody pro oceňování podniku

Výběr metody závisí na funkcích, které si ocenění klade. Existují tři základní skupiny metod, které lze při ocenění použít. Výsledné ocenění by měla být hodnota, která je vypočtena pomocí více metod a syntézou jejich výsledků.

Mařík (2011, str. 37) uvádí tyto základní metody pro oceňování podniku.

- Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody):
  - metoda diskontovaných peněžních toků (DCF),
  - metoda kapitalizovaných čistých výnosů,
  - kombinované (korigované) výnosové metody,
  - metoda ekonomické přidané hodnoty.
- Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody):
  - ocenění na základě tržní kapitalizace,
  - ocenění na základě srovnatelných podniků,
  - ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu,
  - ocenění na základě srovnatelných transakcí,
  - ocenění na základě odvětvových multiplikátorů.
- Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody):
  - účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen,
  - substanční hodnota na principu reprodukčních cen,
  - substanční hodnota na principu úspory nákladů,
  - likvidační hodnota,
  - majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

## 2.4. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Toto rozdělení je založeno na předpokladu, že podnik má své základní zaměření podnikání, pro které potřebuje určitá aktiva. Tato aktiva se označují jako provozně potřebná. Ostatní aktiva se označují jako provozně nepotřebná.

Mařík (2011, str. 119) uvádí tyto důvody pro rozčlenění aktiv:

- část majetku vůbec nemusí být využívána a neplynou z něj vůbec žádné, nebo jen malé příjmy,
- vyčlenit by se měla aktiva nesouvisející s provozem i v případě, že určité příjmy přinášejí, protože rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizika hlavního provozu podniku,
- k ocenění obou skupin aktiv se přistupuje z různého pohledu, a použijeme proto i jiné metody.

Nejčastější provozně nepotřebná aktiva (Mařík, 2011, str. 120 – 122) jsou:

- krátkodobé cenné papíry a podíly,
- peněžní prostředky nad stanovenou úroveň okamžité likvidity,
- dlouhodobý finanční majetek, který má portfoliový charakter,
- majetek určen k pronajímání,
- nemovitosti, které neslouží základnímu účelu podniku,
- pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku,
- majetek provozně málo využitelný (nepotřebné zásoby, vykazované nedobytné pohledávky),
- majetek, kterým podnik disponuje v nadbytečném množství (zásoby, kapacity).

Poté, co máme rozdělená aktiva, je vhodné vyčíslit pro minulé roky kapitál investovaný do provozně potřebných aktiv. Provozně nutný investovaný kapitál získáme jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu (Mařík, 2011, str. 123). Dále musíme upravit provozní výsledek hospodaření a vyloučit z něj výnosy a náklady, které souvisí s provozně nepotřebnými aktivy. Takto upravený provozní výsledek hospodaření je označován jako korigovaný výsledek hospodaření (Mařík, 2011, str. 123).

## 2.5. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Mařík (2011, str. 125) definuje generátory hodnoty jako soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku.



Mezi generátory hodnoty patří (Mařík, 2011, str. 126 – 138):

- tržby a jejich růst,
- provozní zisková marže,
- pracovní kapitál,
- investice do dlouhodobého majetku.

### **Tržby a jejich růst**

Projekci budoucích tržeb zjistíme z výsledků strategické analýzy, která zjišťuje, kolik bychom mohli prodat výrobků na trhu s ohledem na pravděpodobný budoucí vývoj. Tato projekce tržeb může být omezena kapacitními podmínkami, zejména v krátkém období.

### **Provozní zisková marže**

Provozní zisková marže je definována takto:

$$\text{provozní zisková marže} = \frac{\text{KPVH před daněmi}}{\text{tržby}} \quad (2.5.1.)$$

Prognózy provozní ziskové marže se provádějí shora a zdola.

#### *Prognóza ziskové marže shora*

1. Za minulé roky vypočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření před daní a z něho odvozenou ziskovou marži v procentech.
2. Minulou ziskovou marži a faktory podrobíme analýze, která se bude vztahovat zejména ke konkurenční pozici podniku.
3. Z výsledků analýzy odhadneme, jak se budou faktory vyvíjet v budoucnosti a jak budou působit na provozní ziskovou marži. Následně odhadneme v procentech hodnotu provozní ziskové marže v budoucnosti.
4. Dopočítáme korigovaný provozní výsledek hospodaření v budoucích letech jako součin budoucích tržeb a odhadnuté ziskové marže.

#### *Prognóza ziskové marže zdola*

1. Vytvoříme prognózu hlavních provozních nákladových položek, mezi které řadíme náklady na prodané zboží, výkonovou spotřebu a osobní náklady.
2. Doplníme prognózu o méně významné provozní nákladové položky a případně výnosy.
3. Vypočítáme korigovaný provozní zisk jako rozdíl provozních výnosů a nákladů.

4. Z korigovaného provozního zisku a tržeb dopočítáme ziskovou marži.

Faktory působící na ziskovou marži:

- intenzita konkurence (ovlivňuje ziskovost oboru, vychází z Porterovy analýzy),
- osobní náklady,
- ostatní provozní náklady.

### Pracovní kapitál

Pro potřeby oceňování podniku je nutné ukazatel pracovního kapitálu upravit. Od oběžných aktiv namísto krátkodobého cizího kapitálu odečteme neúročený cizí kapitál a další podmínkou je, že budeme uvedené veličiny započítávat jen v rozsahu provozně nutném.

Provozně nutný krátkodobý finanční majetek určujeme buď to odhadem v absolutní hodnotě, nebo dopočtením ze stanoveného limitu likvidity. Pro položky časového rozlišení platí, že je buď to odhadneme opět v absolutní hodnotě, nebo je ponecháme ve stejné výši, jakou mají k datu ocenění.

Postup pro analýzu plánování pohledávek, zásob a závazků je následující.

1. Analyzujeme náročnost výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti. Vazbu mezi výkony a složkami pracovního kapitálu můžeme vyjádřit pomocí těchto ukazatelů.

- Podíl složek pracovního kapitálu vyjádřený v procentech

$$\frac{\text{položka pracovního kapitálu}}{\text{tržby}} * 100 \quad (2.5.2.)$$

- Ukazatel počtu obrátů za rok

$$\frac{\text{tržby}}{\text{položka pracovního kapitálu}} \quad (2.5.3.)$$

- Ukazatel doby obratu ve dnech

$$\frac{\text{položka pracovního kapitálu}}{\frac{\text{tržby}}{365}} \quad (2.5.4.)$$

2. Zjistíme faktory, které ovlivňují vývoj ukazatelů. U zásob se může jednat o nákupní politiku, dodavatelské cykly, úroveň minimálních pojistných zásob, způsob doplňování zásob, rozhodnutí o rozšiřování sortimentu. U pohledávek jde nejčastěji o faktory jako růst doby obratu, vyjednávací pozice podniku vůči odběratelům, řízení a vymáhání pohledávek. A u obchodních závazků se nejčastěji jedná o faktory

jako vyjednávací pozice vůči dodavatelům, skonta a jiné výhody, které mohou vést ke snižování doby splatnosti závazků.

3. Vytvoříme prognózu zjištěných faktorů do budoucnosti a odhadneme náročnost výkonů na položky pracovního kapitálu.

Výsledkem by měla být prognóza budoucího vývoje pracovního kapitálu v relativním a absolutním vyjádření.

### **Investice do dlouhodobého majetku**

Je nutné zdůraznit, že se nám bude jednat pouze o investice do dlouhodobého majetku nutného k provozu základního podnikatelského zaměření. Vhodným postupem je analýza minulosti.

Rozlišujeme tři varianty plánování dlouhodobého investičního majetku.

1. Globální přístup – vhodný u firem, kde investice mají průběžný charakter.

$$\text{koef. náročnosti tržeb na investice} = \frac{\text{provozně nutný dl.majetek}}{\text{tržby}} \quad (2.5.5.)$$

2. Přístup podle hlavních položek – vhodný pro nejbližší roky, vychází z konkrétních podnikových investičních plánů.
3. Přístup založený na odpisech – vychází z předpokladu, že investice pod úrovní odpisů nebudou stačit k dlouhodobému přežití podniku.

### **2.6. Finanční plán**

Vzhledem k tomu, že v práci budou používány výnosové metody oceňování podniku, je potřeba vypracovat finanční plán. Finanční plán se skládá z výsledovky, rozvahy a výkazu peněžních toků (Mařík, 2011, str. 149).

V kapitole, která se věnovala generátorům hodnoty, byly naplánovány tržby z prodeje hlavních produktů, zisková marže a z ní zjištěný provozní zisk, plánovanou výši zásob, pohledávek a závazků, dlouhodobé investice nezbytné k udržení hlavního provozu podniku. Tyto údaje budou základními stavebními kameny finančního plánu. Dále je třeba doplnit plán o plán financování (splátky úvěrů), o položky nesouvisející s hlavním provozem podniku a o výplaty dividend nebo podílů na zisku. Pomocí těchto údajů můžeme sestavit plánovanou výsledovku, rozvahu a plán peněžních toků. Jako kontrola nám bude sloužit bilanční suma. Pokud je finanční plán sestavený správně, musí se rovnat suma aktiv a suma pasiv (Mařík, 2011, str. 150 – 151).

## 2.7. Výnosové metody oceňování podniku

Výnosové metody vycházejí z poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele (Mařík, 2011, str. 163). U podniku jsou očekávaným užitekem myšleny výnosy.

### 2.7.1. Metoda diskontovaného peněžního toku (DCF)

Metoda DCF je považována za základní výnosovou metodu při oceňování podniku, neboť peněžní příjmy plynoucí podniku jsou reálným vyjádřením užitku pro majitele podniku.

Techniky pro výpočet hodnoty podniku metodou DCF: (Mařík, 2011, str. 165)

- metoda „entity“ (angl. entity approach) – podnik jako celek,
- metoda „equity“ (ang. equity approach) – vlastní kapitál.

Dále v této práci bude popsána jen metoda DCF entity.

#### **DCF entity**

Základním znakem metody DCF entity je, že výsledkem diskontování budoucích peněžních toků bude zjištěna hodnota podniku jako celku. Tedy jak pro vlastníky, tak pro věřitele.

Při použití metody DCF entity je nutné zjistit volný peněžní tok do firmy, neboli FCFF. Volný peněžní tok do firmy nám určuje, kolik peněz má podnik k dispozici, aniž by byl narušen jeho předpokládaný vývoj.

FCFF = korigovaný výsledek hospodaření před daněmi – upravená daň z příjmu + odpisy + ostatní náklady započtené v provozním VH – investice do upraveného pracovního kapitálu – investice do pořízení dlouhodobého majetku.

Výpočet celkové hodnoty podniku:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (2.7.1.1.)$$

Při oceňování budeme vycházet z předpokladu tzv. „going concern“. To znamená, že předpokládáme nekonečně dlouhé období existence podniku. Pro tak dlouhé období je nemožné naplánovat budoucí peněžní toky pro každý rok, proto se v praxi používá dvoufázová metoda (Mařík, 2011, str. 178). První fáze je obvykle dlouhá čtyři až čtrnáct let a záleží na situaci u konkrétního podniku. Druhá fáze počítá s nekonečně dlouhou dobou existence podniku.

Tvar vzorce pro dvoufázovou metodu:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (2.7.1.2.)$$

Pokračující hodnotu s diskontovanými peněžními toky můžeme vypočítat buďto pomocí Gordonova vzorce, nebo pomocí parametrického vzorce. Dále budou popsány oba vzorce podrobněji.

#### *Gordonův vzorec*

Gordonův vzorec vychází z předpokladu, že v druhé fázi je předpokládán stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Díky tomuto předpokladu je pak pokračující hodnota ve druhé fázi vyjádřena jako současná hodnota nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků (Mařík, 2011, str. 183).

$$\text{pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (2.7.1.3.)$$

$T$  = poslední rok prognózovaného období,

$i_k$  = průměrné náklady kapitálu,

$g$  = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze,

$FCFF$  = volný peněžní tok do firmy.

Podmínkou nutnou pro platnost vzorce je, aby bylo  $i_k > g$ .

Odhad volného peněžního toku pro rok  $T+1$  určíme pomocí rovnice:

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T * (1 + g) \quad (2.7.1.4.)$$

Nedostatkem tohoto vzorce je, že ocenění je velice citlivé na změnu tempa růstu  $g$ .

#### *Parametrický vzorec*

Parametrický vzorec vychází z tempa růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření (KPVH) po odečtení daní a očekávané rentability nových investic ( $r_i$ ). Tyto faktory řadíme mezi základní generátory hodnoty.

Nutnou podmínkou pro tvorbu nové hodnoty podniku je, aby rentabilita investovaného kapitálu ( $r_k$ ) byla větší než náklady kapitálu (Mařík, 2011, str. 186).

$$r_k = \frac{\text{korigovaný provozní zisk po upravených daních}}{\text{provozně nutný investovaný kapitál}} = \frac{KPVH_t}{K_{t-1}} \quad (2.7.1.5.)$$

Výpočet rentability čistých investic:

$$r_I = \frac{\text{přírůstek provozního zisku po daních}}{\text{přírůstek investovaného kapitálu v předchozím roce}} = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}} \quad (2.7.1.6.)$$

Nevýhodou výše uvedeného ukazatele rentability je předpoklad, že celý přírůstek zisku za běžný rok je možno připsat čistým investicím v předchozím roce (Mařík, 2011, str. 186).

Výpočet pokračující hodnoty pomocí parametrického vzorce:

$$\text{pokračující hodnota} = \frac{KPVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_I})}{i_k - g} \quad (2.7.1.7.)$$

#### 2.7.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů pochází z německy mluvících zemí, kde je velmi rozšířená (Mařík, 2011, str. 257). Tato metoda je označována jako metoda „netto“ (nebo „equity“), tedy výsledkem je hodnota vlastního kapitálu.

Rozlišujeme dvě varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů (Mařík, 2011, str. 257 – 258).

- První varianta vychází z toho, že čistý výnos má být určován na základě peněžních toků. Tedy tato metoda je velice podobná metodě DCF equity.
- Druhá varianta vychází z toho, že čistý výnos je určen na základě upravených výsledků hospodaření.

V práci bude věnována pozornost druhé variantě, která vychází z upravených výsledků hospodaření.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů, která vychází z upravených výsledků hospodaření je používána zejména z praktického hlediska. Mařík (2011, str. 259) uvádí, že pokud nejsme schopni dostatečně přesně plánovat dlouhodobé investice (předpoklad metody DCF), je přípustné zjednodušení, že vycházíme z účetních výsledků hospodaření a investice se promítají do ocenění prostřednictvím odpisů.

Postup metody kapitalizovaných čistých výnosů: (Mařík, 2011, str. 263 – 273)

##### 1. Úprava minulých výsledků hospodaření.

Cílem úprav je zjistit skutečné výsledky hospodaření, dosáhnout srovnatelnosti a kontinuity mezi minulostí a budoucností. Je potřeba vyloučit všechny významné položky nákladů a výnosů, které plynou z provozně nepotřebného majetku. Dále je

nutné, aby náklady a výnosy byly zaúčtovány do období, ke kterému se věcně a časově vztahují. Podstatné nepravidelné náklady a výnosy by měly být rozčleněny k příslušným obdobím. Sjednotit účetní pravidla, aby byly výsledky srovnatelné za sledované období. Vyjmout z účetních výkazů položky plynoucí z konkrétních osob (například privátní výdaje). Pokud uvedené změny mají vliv na daně, je třeba propočítat i změny v placených daních. Nakonec je vhodné přepočítat časovou řadu minulých výsledků hospodaření na cenovou úroveň roku ocenění. Výsledky hospodaření, které vzniknou po provedených úpravách, budou označeny jako čisté výnosy.

## 2. Plán budoucích výsledků hospodaření.

V tomto kroku musíme rozlišovat mezi paušální a analytickou metodou.

Základem pro analytickou metodu je finanční plán. Odlišnosti se týkají plánování odpisů a plánování potřeby finančních zdrojů.

- Plánování odpisů vychází z investičního plánu, který by měl být rozdělený na investice obnovovací, racionalizační, rozšiřující a ostatní. V první fázi se předpokládá detailní plán odpisů pro podnikové investice. V druhé fázi se předpokládá ocenění na úrovni věčné renty. Vycházíme z potřeby reinvestic do podnikového majetku. Výše reinvestic se promítne do věčné renty pomocí anuity. Reinvestiční míru lze určit jako odpisy z reprodukčních cen.
- Plánování potřeby finančních zdrojů vychází z předpokladu rozdělení investic minimálně na obnovovací a rozšiřovací. Dalším předpokladem je, že případný nedostatek finančních zdrojů bude kryt úvěry a naopak přebytek finančních zdrojů bude využit na snížení zadlužení.

Postup výpočtu finanční potřeby je následující. Nejdříve budou odhadnuty a sečteny veškeré potřebné výdaje, které nejsou náklady (např. investice). Dále budou sečteny veškeré náklady, které nejsou výdaji (např. odpisy). Poté se zjistí rozdíl mezi finančními potřebami a zdroji krytí. Většinou se finanční potřeby a zdroje krytí sobě nerovnají, a proto se musí nedostatek nebo přebytek finančních prostředků promítnout do výše úvěru. Úroky se dopočítají podle úrokové míry, kterou v současnosti požadují banky po podniku vynásobenou výši úvěrů na začátku roku.

## 3. Určování kalkulované úrokové míry.

Kalkulovaná úroková míra neboli náklady vlastního kapitálu vyjadřují výnosnost alternativního použití kapitálu, který má investor k dispozici. Jako alternativy

možných investic můžou být uvedeny výnosnost dlouhodobých investic na kapitálových trzích, průměrná rentabilita v oboru, požadovaná výnosnost.

#### 4. Výpočet výnosové hodnoty paušální metodou

Paušální metoda pro výpočet výnosové hodnoty se používá tehdy, pokud je obtížné predikovat budoucnost. Jako základ pro ocenění se bere výnosový potenciál k datu ocenění. Zpravidla tato metoda nebere v úvahu růstové možnosti a předpokládá, že dosavadní potenciál bude možno udržet investicemi ve výši odpisů. Důležitý je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení, tj. výsledek hospodaření, který je možné rozdělit, aniž by byla narušena majetková podstata podniku. Trvalý výnos zjistíme průměrem výnosů za posledních 3 – 5 let, přičemž starší období by mělo mít menší váhu. Trvale odnímatelný čistý výnos je vyjádřen ve stálých cenách k datu ocenění a kalkulovaná úroková míra je očištěná o inflaci (reálná úroková míra).

$$\text{trvale odnímatelný čistý výnos} = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \cdot \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t} \quad (2.7.2.1.)$$

$\check{C}V_t$  = minulé upravené čisté výnosy,

$q_t$  = váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok,

$K$  = počet minulých let zahrnutých do výpočtu.

Výnosovou hodnotu podniku vypočítáme pomocí vzorce pro věčnou rentu:

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k} \quad (2.7.2.2.)$$

$T\check{C}V$  = trvale odnímatelný čistý výnos,

$i_k$  = kalkulovaná úroková míra.

#### 2.8. Ocenění na základě účetní hodnoty

U této metody vycházíme především z odpovědi na otázku, za kolik byl majetek skutečně pořízen, tedy vycházíme z principu historických cen. Při použití tohoto principu dochází často k velké odchylce od reality při ocenění zejména dlouhodobého majetku. Naopak výhodou je velká průkaznost získaného ocenění. Jako netto hodnota podniku je zde chápána účetní hodnota vlastního kapitálu podniku (Mařík, 2011, str. 324). Účetní ocenění je bráno pouze jako doplňkové k výnosovým metodám.



### 3. Strategická analýza

Sedláčková (2006, str. 9) uvádí, že cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategie podniku. Strategickou analýzu lze rozdělit na dvě oblasti. První oblast se zabývá analýzou vnějšího okolí a druhá oblast se zabývá analýzou uvnitř podniku.

#### 3.1. Strategická analýza okolí podniku

Díky výraznému rozmachu vědy, techniky, technologií, obchodu, komunikace, informačních systémů, infrastruktury a globalizace se význam analýzy okolí stal zásadním pro podnik. Vzhledem k dnešní globální propojenosti ve všech oblastech má jakákoli změna vliv na výsledek kteréhokoli podniku, proto by analýza okolí měla mít široký rozsah. Výsledkem by mělo být komplexní zachycení vzájemných vztahů, podstatných vlivů a souvislostí působících na podnik.

#### **Analýza makrookolí**

Sedláčková (2006, str. 16) do makrookolí zahrnuje vlivy a podmínky, jež vznikají mimo podnik a obvykle bez ohledu na jeho konkrétní chování. Podnik zde prakticky nemá bezprostřední možnost aktivně stav tohoto okolí ovlivňovat, může však svým rozhodováním na ně aktivně reagovat, připravit se na určité alternativy a tím ovlivnit nebo změnit směr svého vývoje.

Pro analýzu makrookolí použijeme analýzu PEST. Tato analýza dělí vlivy makrookolí do čtyř základních skupin (politické a legislativní, ekonomické, sociální a demografické, technologické).

#### *Politické a legislativní faktory*

Mezi politické a legislativní faktory se řadí stabilita země jak v zahraniční, tak národní politice, členství země v EU, politická omezení, regulace exportu a importu, protimonopolní zákony a další.

Existence řady zákonů, právních norem a vyhlášek nejen vymezuje prostor pro podnikání, ale upravuje i samo podnikání a může významně ovlivnit rozhodování o budoucnosti podniku (Sedláčková, 2006, str. 17).

### *Ekonomické faktory*

Důležitý vliv na situaci podniku bude mít současný a budoucí stav ekonomiky. Základní indikátory, které uvádí Sedláčková (2006, str. 17) a mají vliv na situaci v podniku, jsou míra ekonomického růstu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úroková míra, daňová politika a směnný kurz.

### *Sociální a demografické faktory*

Mezi sociální a demografické faktory řadíme postoje lidí, životní styl, životní úroveň, vzdělání, stárnutí obyvatelstva, náboženství a další. Podniky tyto informace využívají, aby byly krok před konkurencí v boji o zákazníka, a také častěji využívají benefity pro své zaměstnance v podobě pružné pracovní doby, zkrácených úvazků, delší dovolené namísto pouhého zvýšení platu.

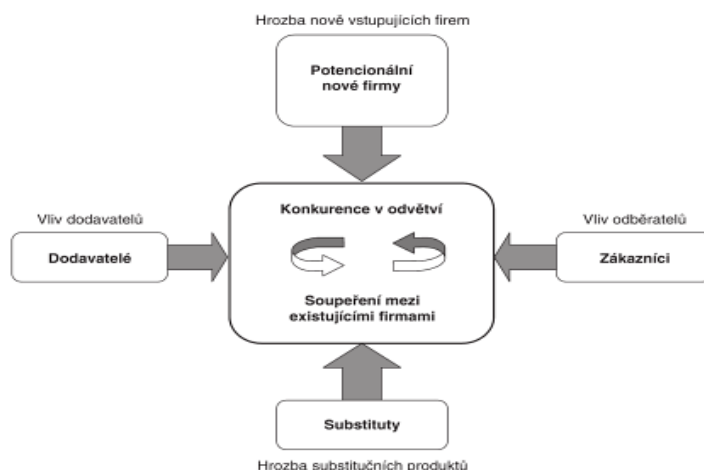
### *Technologické faktory*

V dnešní době je vývoj technických a technologických inovací velice dynamický. Tyto změny zásadně ovlivňují okolí, v kterém se podnik pohybuje. Právě proto musí být podnik informován o novinkách a dění v oblasti jeho působnosti. Díky informovanosti podnik nebude zaostávat za konkurencí a lépe bude moci odhadnout budoucí vývoj.

## **Analýza mikrookolí**

Analýza mikrookolí se zabývá zkoumáním odvětví a konkurentů v oblasti působnosti podniku. Cílem této analýzy je rozpoznat faktory, které mají vliv na atraktivitu odvětví. Nejznámějším nástrojem pro posuzování mikrookolí je Porterův model pěti konkurenčních sil.

*Obrázek 2 Porterova analýza konkurenčních sil*



*zdroj: Kozel (2006, str. 30)*

### *Hrozba konkurence v odvětví*

Čím vyšší je počet silných hráčů na trhu, tím méně je trh atraktivní. Dále atraktivitu trhu ovlivňuje tempo růstu prodeje. Pokud se tempo růstu prodeje zpomalí nebo propadne do záporných čísel, znamená to přesycení trhu. Kozel (2006, str. 31) zde uvádí, že podniky v této situaci nemohou využít své výrobní kapacity, fixní náklady jsou vysoké, a pokud jsou výstupní bariéry z odvětví příliš velké, vede to například k cenovým válkám.

### *Hrozba nově vstupujících firem*

Pokud v odvětví existují vysoké vstupní a výstupní bariéry, je potenciální zisk taky vysoký, ale v případě neúspěchu hrozí vysoké náklady na překonání bariér výstupu. Naopak, pokud jsou bariéry vstupu a výstupu nízké, firmy mohou snadno vstoupit i vystoupit z odvětví, ale rentabilita je z pravidla nízká.

### *Hrozba substitučních produktů*

Substituční výrobky konkurují podnikovým produktům a tím tlačí na snižování cen produktů, díky tomu klesá i zisk firmy. Je tedy důležité průběžně sledovat druhy a ceny substitučních výrobků.

### *Hrozba rostoucí síly dodavatelů*

Síla dodavatelů je v možnosti ovlivňovat ceny a objemy dodávek. Kozel (2006, str. 31) také uvádí, že vyjednávací síla dodavatelů je vysoká v případě, že jsou koncentrovaní, organizovaní, neexistují substituty, dodávky jsou pro podnik velmi důležité, nebo je-li změna dodavatelů náročná či nemožná.

### *Hrozba rostoucí síly zákazníků*

Zákazníci dnes požadují kvalitní výrobky za nízkou cenu. Těmito požadavky vyvolávají napětí a boj mezi konkurenty v odvětví. Kozel (2006, str. 31) uvádí, že vyjednávací síla zákazníků je vysoká v případě, že jsou koncentrovaní, organizovaní, existují-li substituční výrobky, pokud pro ně cena odebíraných produktů znamená malé procento jejich celkových odběrů a pro podnik významnou položku celkových tržeb.

### 3.2. Strategická analýza vnitřního prostředí podniku

Abychom mohli zjistit silné a slabé stránky podniku, musíme provést analýzu vnitřních faktorů: (Keřkovský, Vykypěl, 2006, str. 74)

- vědecko-technické faktory,
- marketingové a distribuční faktory,
- faktory výroby a řízení výroby,
- faktory podnikových a pracovních zdrojů,
- finanční a rozpočtové faktory.

Keřkovský a Vykypěl (2006, str. 74 – 80) charakterizují vnitřní faktory následovně.

#### *Vědecko-technické faktory*

V dnešní době mají vědecko-technické faktory významný podíl na konkurenceschopnosti podniku. Díky vědecko-technickému rozvoji podnik může zlepšit stávající výrobek, a také samotnou výrobu. Nové výrobky a technologie mohou představovat nové tržní příležitosti, ale také mohou ohrožovat existující výrobky a technologie. Díky efektivnější výrobě podnik získá nákladovou výhodu oproti konkurenci a tudíž i výhodu v cenové politice.

#### *Marketingové a distribuční faktory*

Marketingové faktory nemusí být stejně důležité pro všechny podniky. Podniky, které prodávají velmi specifický výrobek několika konkrétním zákazníkům, většinou nepotřebují silný marketing. Naopak podniky, které vyrábějí spotřební zboží, musí do marketingu investovat značné finanční prostředky. Při analýze marketingových a distribučních faktorů se nejčastěji snažíme popsat konkurenční strukturu trhu, celkový a relativní podíl na trhu, účinnost cenové strategie, vztahy s klíčovými zákazníky, kvalitu výrobků a služeb a další.

#### *Faktory výroby a řízení výroby*

Při analyzování výroby a řízení výroby nás zajímají faktory jako úroveň výrobních nákladů v porovnání s konkurencí, výrobní kapacity, flexibilita výroby z hlediska požadavků zákazníků, spolehlivost a stabilita výrobních systémů, hospodárnost a účinnost výrobního zařízení, hospodárnost využití surovin a energií, systém řízení zásob, rozmístění vnitropodnikových jednotek, účinnost procesů řízení výroby a účinnost technické obsluhy výroby.

### *Faktory podnikových a pracovních zdrojů*

Zde řadíme faktory jako: image a prestiž podniku, účinnost organizační struktury, velikost podniku v oboru, zkušenosti a motivace řídicích pracovníků, kvalita zaměstnanců, účinnost informačního systému a další.

### *Faktory finanční a rozpočtové*

Pomocí analýzy finančních a rozpočtových faktorů zjistíme finanční zdraví podniku a také, jestli je zvažovaný strategický rozvoj podniku možný z finančního hlediska. Podrobněji o těchto faktorech bude řečeno v následující části práce, která se bude zabývat finanční analýzou podniku.

#### 3.3. Finanční analýza

Sedláček (2011, str. 3) uvádí, že aby se podnik stal úspěšný a nadále si držel svou ekonomickou výkonnost, potřebuje rozvíjet své schopnosti v oblasti podnikání, snažit se být dobrý v nových oblastech, inovacích a využít své silné stránky na dosažení lepšího postavení oproti konkurenci na trhu. Abychom mohli zjistit příčiny, které mají vliv na podnikání, musíme určit nejprve diagnózu. V ekonomickém prostředí je takovým nástrojem finanční analýza. Ta nám odhaluje působení jak ekonomických, tak i neekonomických faktorů a můžeme také její pomocí odhadovat budoucí vývoj. Díky finanční analýze můžeme rozlišit podstatné a nepodstatné faktory, třídit, agregovat nebo rozkládat data, poměřovat je navzájem, hledat příčinné souvislosti a směřovat jejich vývoj.

Závěry z finanční analýzy odhalují silné a slabé stránky, umožňují pohled na celkové hospodaření a finanční situaci podniku. Tyto výsledky slouží hlavně managementu podniku pro jeho rozhodování v různých oblastech řízení.

Kislingerová (2010, str. 48) člení uživatele finanční analýzy do dvou skupin a to na externí (investoři, banky, odběratelé, dodavatelé, stát, konkurenti) a interní uživatele (manažeři, zaměstnanci, odbory). V závislosti na tom, pro koho se finanční analýza vypracovává, se bude lišit i její obsah.

Mezi základní metody finanční analýzy patří: (Knapková, 2013, str. 61)

- analýza absolutních ukazatelů – analýza majetkové a finanční struktury (horizontální a vertikální analýza),
- analýza rozdílových ukazatelů – analýza čistého pracovního kapitálu,

- analýza poměrových ukazatelů – analýza ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, kapitálového trhu a cash flow,
- analýza soustav ukazatelů – pyramidální rozklad DuPont.

### 3.3.1. Analýza absolutních ukazatelů

#### **Horizontální analýza**

Sedláček (2011, str. 14) uvádí, že pomocí metody horizontální analýzy můžeme zachycovat absolutní změny ve struktuře složení jednotlivých položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash flow v čase, také zachycujeme jejich relativní (procentní) změny. Při zkoumání za delší období se absolutní rozdíly a procentní vyjádření počítají mezi každými dvěma roky. Ke grafickému zobrazení výsledků se nejvíce hodí sloupcový graf, pokud sledujeme delší časové období, používá se spojnicový graf (Sedláček, 2011, str. 15).

$$\text{změna v \%} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} = \frac{X_{t+1} - X_t}{X_t} \quad (3.3.1.)$$

#### **Vertikální analýza**

Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině (Kislingerová, 2008, str. 13). Díky této metodě zjistíme, jak se jednotlivá aktiva procentně podílejí na celkových aktivech a na straně pasiv zjistíme procentní zastoupení vlastního a cizího kapitálu, tedy z čeho jsou aktivity podniku financovány. Jako základna pro výpočet procentního zastoupení v rozvaze slouží bilanční suma (aktiva, nebo pasiva celkem), ve výkazu zisku a ztráty tvoří základnu většinou velikost celkových tržeb. Vertikální analýza není závislá na inflaci, tudíž umožňuje srovnání výsledku analýzy jednotlivých let. Je vhodná pro srovnání podniku v čase nebo pro srovnání různých podniků navzájem.

### 3.3.2. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku zejména jeho likvidity (Knapková, 2013, str. 83). Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který má vliv na platební schopnost podniku. Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem (Knapková, 2013, str. 83).

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (3.3.2.)$$

### 3.3.3. Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu (Sedláček, 2011, str. 55). Údaje nejčastěji čerpáme z rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

#### **Ukazatele rentability**

Kislingerová (2010, str. 98) charakterizuje ukazatele rentability jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi.

##### *Ukazatel rentability investovaného kapitálu (ROCE)*

ROCE měří, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované vlastníky a věřiteli (Kislingerová, 2010, str. 98). Tedy ROCE poměřuje zisk před zdaněním k dlouhodobému kapitálu.

$$ROCE = \frac{\text{výsledek hospodaření před zdaněním a úroky}}{VK + rezervy + dlouhodobé závazky + bankovní úvěry dlouhodobé} \quad (3.3.3.1.)$$

##### *Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA)*

ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů (Kislingerová, 2010, str. 98).

$$ROA = \frac{\text{výsledek hospodaření před zdaněním a úroky}}{\text{aktiva}} \quad (3.3.3.2.)$$

##### *Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)*

Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem (Kislingerová, 2010, str. 99). Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika (Sedláček, 2011, str. 57).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.3.3.3.)$$

##### *Ukazatel rentability tržeb (ROS)*

ROS vztahuje zisk k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období (Sedláček, 2011, str. 59). V čitateli může být dosazen jak

EBIT, tak i čistý zisk, záleží na tom, k čemu ukazatel chceme použít. Při hodnocení podniků mezi sebou je vhodnější použít v čitateli EBIT, abychom vyloučili rozdílnou skladbu kapitálu.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad (3.3.3.4.)$$

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele v této skupině se zaměřují na využívání aktiv v podniku. Synek (2011, str. 355) uvádí, že aktivitu podniku můžeme měřit na několika úrovních například aktiv celkových, stálých, oběžných (zásoby, pohledávky). Ukazatele aktivity je nutné porovnávat pouze s podniky ve stejném odvětví, protože pro každé odvětví jsou typické rozdílné hodnoty. Ukazatele aktivity můžeme vyjádřit buď počtem obrátů za rok, nebo dobou obratu ve dnech.

#### *Obrat celkových aktiv*

Ukazatel nám udává, kolikrát se aktiva v podniku obrátí v tržbách za určitý časový interval.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (3.3.3.5.)$$

#### *Doba obratu zásob*

Sedláček (2011, str. 62) dobu obratu zásob charakterizuje jako průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání do doby jejich spotřeby, jde-li o suroviny a materiál nebo do doby jejich prodeje u zásob vlastní výroby.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (3.3.3.6.)$$

#### *Doba obratu pohledávek*

Doba obratu pohledávek měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zadrženo v pohledávkách (Kislingerová, 2010, s. 109). Sedláček (2011, str. 63) také dodává, že dobu obratu pohledávek je užitečné srovnávat s běžnou platební podmínkou, za kterou podnik fakturuje své zboží. Je-li delší než běžná doba splatnosti, znamená to, že obchodní partneři neplatí své účty včas.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (3.3.3.7.)$$



### *Doba splatnosti krátkodobých závazků*

Ukazatel udává dobu ve dnech, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrzeny a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr (Kislingerová, 2010, str. 109).

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (3.3.3.8.)$$

### **Ukazatele zadluženosti**

Sedláček (2011, str. 63) definuje ukazatele zadluženosti jako vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování dluhy. Zadluženost nelze chápat v podniku jako negativní situaci. Růst zadluženosti může vést k lepší celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Je však nutné si uvědomit, že čím je vyšší zadluženost, tím se také zvyšuje riziko.

#### *Celková zadluženost I.*

Tento ukazatel je definován jako poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům. Synek (2011, str. 357) uvádí, že pro věřitele je dobré, když je zadluženost na nízké úrovni a mají tak větší jistotu v navrácení zapůjčených finančních prostředků. Naopak vlastníci chtějí maximalizovat výnosy pomocí finanční páky, tudíž preferují větší zadluženost. Pokud je zadluženost větší než oborový průměr, bude pro podnik obtížné půjčit si další peníze, nebo věřitelé budou požadovat větší úrokovou sazbu.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (3.3.3.9.)$$

#### *Úrokové krytí I.*

Pomocí tohoto ukazatele zjistíme, kolikrát je větší zisk před úroky a zdaněním v poměru k placeným úrokům. Obecně platí, že zisk by měl pokrýt úroky 3x až 6x, ale jde tady spíše o konkrétní podnik a situaci (Sedláček, 2011, str. 64).

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (3.3.3.10.)$$

### **Ukazatele likvidity**

Synek (2011, str. 51) uvádí, že pro dlouhodobou existenci podniku je nezbytně nutné hlídat nejen rentabilitu, ale také likviditu, aby byl podnik schopen uhradit své závazky. Likvidita jde opačným směrem než rentabilita, tudíž pokud chce být podnik likvidní, musí

zadržovat větší objem oběžných aktiv, která lze rychle proměnit v peníze, což vede k vázání kapitálu v oběžných aktivech, která jsou obecně méně výnosná než dlouhodobý majetek.

### *Běžná likvidita*

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku (Sedláček, 2011, str. 66). Synek (2011, str. 354) tvrdí, že do čitatele vstupují všechna oběžná aktiva a do jmenovatele všechny peněžní závazky splatné do jednoho roku (závazky z obchodního styku, závazky k zaměstnancům, splatné daně, splatné směnky, krátkodobé úvěry a finanční výpomoci).

Obecné hodnoty pro běžnou likviditu: (Kislingerová, 2010, str. 104)

- agresivní strategie < 1,6,
- konzervativní strategie <1,6; 2,5>,
- defenzivní strategie > 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.3.3.11)$$

### *Pohotová likvidita*

Tento ukazatel vychází z běžné likvidity. V čitateli odečteme od oběžných aktiv (OA) zásoby a dlouhodobé pohledávky a poté nám zůstanou jen peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky, které jsou očištěny o těžko vymahatelné pohledávky (zjistíme z přílohy k účetní závěrce).

Obecné hodnoty pro pohotovou likviditu: (Kislingerová, 2010, str. 105)

- agresivní strategie <0,4; 0,7>,
- konzervativní strategie <0,7; 1,0>,
- defenzivní strategie <1,0; 1,5>.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby} - \text{dl.pohledávky} - \text{těžko vymahatelné pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.3.3.12)$$

### *Okamžitá likvidita*

Měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy (Sedláček, 2011, str. 67). Kislingerová (2010, str. 105) udává, že doporučená hodnota likvidity má být alespoň 0,2.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.3.3.13.)$$

## 4. Aplikace vybraných metod oceňování

Pro aplikaci vybraných metod oceňování byla vybrána společnost Hansen Electric, spol. s.r.o.

### 4.1. Představení společnosti

Nejdříve bude popsána historie a základní údaje o společnosti. Následně také stručně popíšeme výrobky a služby společnosti.

#### **Historie společnosti**

V roce 1958 se začalo s výrobou nevýbušných elektrických zařízení v opavském podniku Ostroj. Divize elektrických zařízení vyráběla hlavně nevýbušná elektrická zařízení, která se používala v hlubinných dolech tehdejší Československé socialistické republiky. V roce 1990 došlo ke spolupráci mezi divizí elektrických zařízení podniku Ostroj a německého podniku Hansen&Reinders, který se také zaměřoval na nevýbušná elektrická zařízení převážně pro doly. Po dvouletém partnerství dochází k založení samostatné společnosti Ostroj-Hansen&Reinders, spol. s.r.o. (dále jen OHR). Vlastníci této nové společnosti byli Hansen&Reinders (40% podílu společnosti), Ostroj (40% podílu společnosti) a management OHR, který vlastnil 20 ti % podíl na společnosti (hansen-electric.cz, 2015).

Firma OHR zahájila podnikání 1. března 1993 v pronajatých prostorách podniku Ostroj. Dalším významným mezníkem v historii společnosti byl rok 1997, kdy se podnik Ostroj rozhodl prodat svůj podíl 40 % v podniku OHR německému podniku Hansen&Reinders. V roce 2001 podnik OHR odkoupil část pozemků od firmy Ostroj a začalo se s výstavbou nových hal pro strojní výrobu a sklad. V roce 2002 firma rozšiřuje své podnikání o prodej a servis elektromotorů a generátorů. Pro tyto činnosti zřizuje nové pracoviště v Opavě a Ostravě. V této době je firma jedničkou na českém trhu, kde patří k největším dodavatelům nevýbušných elektrických zařízení pro doly OKD, také se firmě daří v zahraničí, a to zejména na Ruském trhu. Z tohoto důvodu se firma rozhodla v roce 2003 založit dceřinou společnost SIB Hansen v Rusku. V roce 2004 společnost stále roste a začíná výstavba nové elektro montážní haly, skladu a také se investovalo do nových výrobních zařízení a technologií. V roce 2005 došlo k založení další dceřiné společnosti Hansen Ukrajina (hansen-electric.cz, 2015)

V roce 2010 společnost OHR musela řešit velmi vážný problém své další existence. V této době vlastní 80 ti % podíl společnosti firma Hansen Sicherheitstechnik A. G., která sídlí v Mnichově. Problém vznikl již v roce 2008, kdy polská společnost KOPEX GROUP S. A.

odkoupila 60 % akcií společnosti Hansen Sicherheitstechnik a následně 26 % akcií od drobných akcionářů. Tímto krokem společnost KOPEX GROUP nepřímo vlastnila polskou firmu Elgor Hansen, která spadala do portfolia Hansen Sicherheitstechnik. Společnost Elgor Hansen měla podobný výrobní program jako OHR, a tudíž záměrem KOPEX GROUP bylo přesunout výrobu do polské firmy Elgor Hansen a výrobu v Opavě postupně utlumit. Tomuto záměru zabránila společenská smlouva firmy OHR, která byla koncipována tak, že pro toto rozhodnutí muselo být více jak 80 % hlasů, což Hansen Sicherheitstechnik pod direktivním vedením KOPEX GROUP nemohl získat. V březnu roku 2011 došlo k domluvě mezi managementem firmy OHR a společností KOPEX GROUP na prodeji 30 ti % podílu společnosti OHR jejímu vrcholovému managementu. Slovy generálního ředitele Ing. Josefa Šimečka: „Pravděpodobným důvodem ústupku společnosti KOPEX GROUP byl nedostatek finančních prostředků a jejich možnost získání prodejem 30 % podílů společnosti OHR.“ V srpnu roku 2011 dochází jak ke změně vlastnických podílů v poměru 50% Hansen Sicherheitstechnik, 25% Ing. Josef Šimeček a 25% Ing. Petr Petruška (vrcholový management společnosti), tak k přejmenování společnosti na Hansen Electric, spol. s.r.o. V roce 2013 dochází k dalšímu odkupu zbylých 50 % společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. jejím managementem od společnosti Hansen Sicherheitstechnik (údaje poskytnuty vedením společnosti Hansen Electric, 2015, Opava).

### **Základní údaje o společnosti**

Základní údaje o společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. k roku 2014: (justice.cz, 2015)

Obchodní název:	Hansen Electric, spol. s.r.o.
Sídlo firmy:	Těšínská 2977/79c Opava, 746 01 Česká Republika
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
IČO:	479 73 862
Základní kapitál:	1 000 000 Kč
Datum zápisu:	23. prosince 1992
Předmět podnikání:	- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,

- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení.

### **Výrobky a služby**

Výrobky společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. mají využití v těžebním průmyslu. Především dodává nevýbušná elektrická zařízení do černouhelných dolů po celém světě.

Portfolio výrobků a služeb útvaru výroba tvoří transformátorové soupravy, spínací soupravy, vakuové stykače, řídící a monitorovací systémy, ovládací a jistící přístroje, svítidla, ex komponenty, projekce a servis zařízení.

Portfolio výrobků a služeb útvaru elektromotory tvoří výroba elektromotorů, opravy elektrických strojů, diagnostika a měření, prodej elektromotorů.

Výrobu společnost zabezpečuje v plném rozsahu od výroby strojních dílů, nevýbušných závěrů až po montáž elektrických prvků a komponentů, jak slaboproudých, tak silnoproudých. Pro výrobu využívá společnost nejmodernější technologie a spolupracuje s podniky jak doma, tak v zahraničí.

#### **4.2. Strategická analýza makrookolí podniku**

Pro strategickou analýzu makrookolí podniku bude použita PEST analýza. Budou tedy rozebrány podrobněji politické, ekonomické, sociální a technologické faktory.

#### **Politické a legislativní faktory**

Pro podnik představují zákony obecně závazné předpisy, které musí dodržovat. V českém prostředí představuje problém velké množství a časté novely zákonů. Začátkem roku 2014 vešel v platnost nový občanský zákoník, který přinesl mnoho změn. Mezi nejvýznamnější změny týkající se podnikání patří zrušení obchodního zákoníku a jeho včlenění do nového občanského zákoníku a vznik zákona o obchodních korporacích (justice.cz, 2015).

## **Ekonomické faktory**

V tabulce č. 1 jsou uvedeny základní makroekonomické údaje České republiky. Tabulka č. 2 ukazuje průměrný roční kurz koruny vůči euru. Údaje jsou získány z makroekonomické predikce Ministerstva financí ČR.

V roce 2010 byl přírůstek reálného HDP 2,3 %. V roce 2011 česká ekonomika nepatrně zpomalila tempo růstu a přírůstek činil 2 %. Tento mírný pokles byl způsoben zejména zaváděním úsporných opatření tehdejší nově jmenované vlády Petra Nečase. Naplno se omezení státních investic a úsporná opatření vlády projevila v letech 2012 a 2013, kdy reálné HDP zaznamenalo pokles o 0,8 a 0,7 procentního bodu. V roce 2014 nastává výrazná změna směru ve vývoji reálného HDP a zaznamenává růst o 2,4 %. I v tomto případě má výrazný vliv na tento vývoj vláda České republiky, potažmo ministerstvo financí pod vedením Andreje Babiše. Objem státních investic se navýšil a dochází k oživení domácí poptávky, především díky zvýšené důvěře obyvatel v českou ekonomiku. Predikce na nadcházející roky je příznivá, v roce 2015 by měl být růst reálného HDP 2,7 % a v roce 2016 mírně zpomalit na 2,5 %. V obou letech bude růst tažen především domácí poptávkou. Díky sílící domácí poptávce můžeme očekávat zvýšení dovozu, a tudíž saldo zahraničního obchodu se zbožím ve stálých cenách bude mírně tlumit růst reálného HDP (mfcz.cz, 2015).

Průměrná míra inflace v roce 2013 začala prudce klesat, kdy oproti roku 2012 zaznamenala pokles o 1,9 procentního bodu. Na tento negativní vývoj reagovala Česká národní banka (dále jen ČNB) v listopadu 2013, kdy zahájila intervence na oslabení kurzu koruny na devizovém trhu tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž 27 CZK/EUR (cnb.cz, 2015). V roce 2014 se ČNB díky používání devizového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky podařilo odvrátit deflační tlaky, které byly způsobeny především nedostatečnou poptávkou a útlumem ekonomiky. (cnb.cz, 2015). Predikce na rok 2015 odhaduje průměrnou míru inflace na 0,3 %, a to zejména díky poklesu cen ropy na světových trzích. V roce 2016 by faktory ovlivňující inflaci měly působit buď neutrálně anebo proinflačně. Tedy průměrná míra inflace by měla být okolo hodnoty 1,4 % (mfcz.cz, 2015).

Míra nezaměstnanosti se pohybovala okolo 7 % za období 2010 až 2013. S oživením ekonomiky v roce 2014 došlo i k poklesu nezaměstnanosti o 0,9 procentního bodu. Predikce na další roky udává, že by mělo docházet k postupnému poklesu nezaměstnanosti díky růstu ekonomické aktivity (mfcz.cz, 2015).

Tabulka 1 Vybrané makroekonomické ukazatele za roky 2010 až 2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 pred.	2016 pred.	2017 výhl.	2018 výhl.
<b>HDP reálné (růst v %)</b>	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,4	2,7	2,5	2,3	2,2
<b>Průměrná míra inflace (růst v %)</b>	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,4	1,8	1,9
<b>Míra nezaměstnanosti (průměr v %)</b>	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,6	5,5	5,4

zdroj: Ministerstvo financí (mfc.cz, 2015)

Kurz koruny vůči euru se pohyboval v pásmu mezi 24,5 až 26 CZK/EUR v letech 2010 až 2013. Dne 7. listopadu 2013 ČNB rozhodla o intervencích na oslabení kurzu koruny na devizových trzích tak, aby se kurz koruny vůči euru pohyboval nad hranicí 27 CZK/EUR. Oslabený kurz se projevil v růstu dovozových cen, ale na druhou stranu pomáhá domácí ekonomice (cnb.cz, 2015). ČNB dále plánuje ponechat hranici 27 CZK/EUR minimálně až do druhé poloviny roku 2016. Následný návrat do běžného režimu měnové politiky nebude znamenat posílení kurzu na hodnoty před intervencí, protože slabý kurz se postupně promítl i do domácích cen a nominálních veličin (cnb.cz, 2015).

Tabulka 2 Směnný kurz CZK/EUR za roky 2010 až 2018

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 pred.	2016 pred.	2017 výhl.	2018 výhl.
<b>směnný kurz CZK/EUR (roční průměr)</b>	25,29	24,59	25,14	25,98	27,53	27,7	27,6	27,3	26,9
<b>zhodnocení v %</b>	4,6	2,8	-2,2	-3,2	-5,6	-0,6	0,4	1,0	1,7

zdroj: Ministerstvo financí (mfc.cz, 2015)

### Sociální a demografické faktory

V následujících dvou tabulkách jsou uvedeny základní informace o počtu obyvatel, přirozeném přírůstku/úbytku obyvatel a věkové struktuře obyvatel.

Z údajů v tabulce č. 3 je patrné, že rok od roku se rodí méně dětí. Úmrtnost je ve sledovaném období více méně stále na stejné úrovni. Tudiž stále klesá přirozený přírůstek obyvatel a v roce 2013 se dokonce dostal do záporných hodnot. Ale pokud se podíváme na střední stav obyvatelstva, ten naopak v roce 2013 vzrostl oproti roku 2012 o 2000 obyvatel. Tento nárůst je způsoben zejména přistěhovalci z jiných zemí.

Tabulka 3 Vybrané demografické ukazatele za roky 2009 až 2014 (v tis. obyv.)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>střední stav obyvatelstva</b>	10 491	10 517	10 497	10 509	10 511	-
<b>narození</b>	119	117	109	109	107	-
<b>zemřelí</b>	107	107	107	108	109	-
<b>přirozený přírůstek/úbytek</b>	12	10	2	1	-2	-

zdroj: Český statistický úřad (czso.cz, 2015)

Tabulka č. 4 se věnuje věkové struktuře obyvatelstva. Věková struktura obyvatelstva má ještě větší vypovídací schopnost o dnešní situaci a budoucím pravděpodobném vývoji. Zatímco obyvatel nad 65 let stále přibývá, počet ekonomicky aktivního obyvatelstva stále klesá a děti ve věku 0 až 14 let nepřibývá tolik, aby se tento trend v budoucnu změnil.

Tabulka 4 Věková struktura obyvatelstva za roky 2009 až 2014 (v tis. obyv.)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>0 – 14 let</b>	1 494	1 518	1 541	1 560	1 577	-
<b>15 – 64 let</b>	7 414	7 379	7 263	7 188	7 109	-
<b>65 a více let</b>	1 599	1 636	1 701	1 768	1 826	-

zdroj: Český statistický úřad (czso.cz, 2015)

Tento trend stárnutí populace má také vliv na Hansen Electric, spol. s.r.o. V dnešní době mladí lidé nechtějí studovat technické a učební obory a díky velkému množství škol se většina hlásí na humanitní obory. Ti, kteří prospěchově nemají na maturitní vzdělání, se bez problému dostanou na střední školy a učňovským školám chybí studenti. A hlavně vzdělání lidé a mladí učni z technických oborů jsou důležitým stavebním kamenem podniku Hansen Electric, spol. s.r.o.

Tento problém není jen díky stárnutí obyvatelstva, ale hraje zde významnou roli také české školství. V této práci nebude tato problematika dále rozebírána, neboť se netýká cíle práce.

### Technické a technologické faktory

Investice do nových technologií jsou důležitým faktorem, který napomáhá podniku v konkurenčním postavení na trhu. Dále budou uvedeny nejvýznamnější investice podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. do nových zařízení a technologií v období let 2010 až 2014.

V roce 2010 podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. investoval do dvou nových lakovacích kabin v celkové hodnotě 2 255 490 Kč a nového podnikového serveru v hodnotě 534 500 Kč.

V roce 2011 mezi nejvýznamnější investice patří výstavba nového parkoviště u výrobních hal v celkové hodnotě 2 468 481 Kč, dále nákup nového vysokozdvížného vozíku



v celkové hodnotě 515 000 Kč a instalace vzduchotechniky ve výrobní hale „motory“ za 447 087 Kč.

V roce 2012 podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. pořídil nový cívkovací stroj, který se využívá k navíjení cívek motorů. Tato investice byla v celkové hodnotě 2 783 176 Kč.

V roce 2013 podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. investoval do zařízení pro odstranění vnitřního pnutí v hodnotě 1 068 359 Kč, dále do roztahovačky a tvarovačky cívek za 2 392 931 Kč, vysoko zdvižného vozíku za 3 635 000 Kč a také podnik Hansen Electric spol. s.r.o. koupil areál v Ostravě za 2 279 406 Kč.

V roce 2014 podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. vystavěl dvě nové zkušebny pro své zařízení v celkové hodnotě 27 263 332 Kč, dále pořídil formu na vakuové stykače za 2 762 038 Kč a nový celopodnikový řídicí a informační systém za 2 108 818 Kč (podklady poskytnuté ekonomickým oddělením podniku Hansen Electric, 2015).

Podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. se snaží u svých investic využívat evropské dotace, které se pohybují okolo 40 % z celkové hodnoty investice.

#### 4.3. Strategická analýza mikrookolí

Pro analýzu mikrookolí podniku bude použit Porterův model pěti sil. Podrobněji se tedy práce zaměří na hrozby konkurentů v odvětví, nových konkurentů, substitučních výrobků, rostoucí síly dodavatelů a zákazníků.

##### **Konkurence v odvětví**

Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE řadíme podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. do kategorie 27.1 (výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů a elektrických rozvodových a kontrolních zařízení). Tabulka č. 5 ukazuje tržby v odvětví CZ-NACE 27. 1. V roce 2009 byly tržby nízké, a to zejména díky slabé domácí poptávce způsobené hospodářskou krizí. V letech 2010 a 2011 tržby rostly, ale v letech 2012 a 2013 tržby zase mírně klesly, a to zejména díky neustálému tlaku na konkurenceschopnost, ceny výrobků a ceny vstupů (mpo.cz, 2015).

Tabulka 5 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v odvětví CZ-NACE 27.1 za období 2009-2013 (v tis. Kč)

CZ-NACE	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>27.1</b>	75 169 724	94 542 368	116 589 448	107 517 207	103 681 009	-

zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu České Republiky (mpo.cz, 2015)

Tabulka č. 6 ukazuje nejvýznamnější země pro podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. z pohledu tržeb. Na konci tabulky je uvedena kolonka „skupina“, kde spadají podniky propojené s firmou Hansen Electric, spol. s.r.o. (SIB Hansen, Hansen Ukrajina, Elgor, Hansen Sicherheitstechnik). Nejvýznamnější je pro podnik stále český trh, ale také německý, polský a jako nejvíce potencionální trh v dnešní době je považován trh turecký. Významnou část tržeb a exportu tvoří v tabulce č. 6 kolonka skupina, kde spadají podniky z Ruska, Polska, Německa a Ukrajiny. Ruský trh je pro podnik také velice důležitý, ale není zde uveden, protože obchody s Ruskem probíhají přes dceřinou společnost SIB Hansen sídlící v Rusku (Šimeček, ředitel společnosti Hansen Electric, 2015).

Tabulka 6 Nejvýznamnější země pro podnik Hansen Electric spol. s.r.o. z pohledu tržeb a exportu v roce 2014

pořadí	země	tržby v tis. Kč	podíl na celk. tržbách v %	podíl na exportu v %
1.	<b>Česká republika</b>	165 817	36,3	-
2.	<b>Německo</b>	53 102	11,6	18,2
3.	<b>Polsko</b>	46 930	10,2	16,1
4.	<b>Turecko</b>	35 053	7,7	12,0
5.	<b>Ukrajina</b>	16 285	3,6	5,6
6.	<b>Slovensko</b>	14 470	3,2	5,0
7.	<b>Čína</b>	5 311	1,2	1,8
-	<b>skupina</b>	107 253	23,5	36,8

zdroj: vlastní zpracování autora na základě podkladů poskytnutých vedením společnosti

Jak už bylo napsáno výše, podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. je zařazen do skupiny CZ-NACE 27.1, ale výroba a poskytované služby jsou natolik specifické, že na českém trhu firma nemá většího konkurenta a také na český trh nepustila žádné jiné firmy ze zahraničí. Nejvýznamnější konkurent pro firmu je německá firma Becker mining systems AG, která je zároveň jedničkou v Evropě ve výrobě elektrických zařízení určených do prostředí s nebezpečím výbuchu. Podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. patří v tomto oboru druhá příčka v Evropě. Dalšími menšími konkurenty jsou firmy Bartec sídlící také v Německu a firmy Elgor Hansen, Elektrometal, Carboautomatika, které sídlí v Polsku.

### Hrozba substitučních výrobků

Elektrická zařízení určená do prostředí s nebezpečím výbuchu jsou natolik specifická, náročná na výzkum a vývoj a samotnou výrobu, že zde nehrozí velká pravděpodobnost nahrazení těchto zařízení jinými.

Zde se můžeme obávat spíše nahrazování uhlí jako zdroje energie obnovitelnými zdroji energie a zmenšováním poptávky po elektrických zařízeních do prostředí s nebezpečím výbuchu.

### **Hrozba nově vstupujících podniků do odvětví**

Výroba elektrických zařízení do prostředí s nebezpečím výbuchu se řadí mezi odvětví s vysokými bariérami vstupu. Mezi hlavní faktory, které brání vstupu do odvětví, patří kapitálová náročnost na nákup strojů a zařízení, výrobních hal a skladů, know-how nutné pro výzkum a vývoj těchto zařízení. Také zde můžeme zařadit absenci dlouhodobých kontaktů a dobré pověsti u zákazníků odebírajících tato zařízení, kteří požadují vysokou kvalitu, rychlý servis a spolehlivost zařízení.

Dalším faktorem, který odrazuje nové podniky od vstupu do tohoto odvětví, je snaha Evropské Unie postupně utlumit těžbu černého uhlí v Evropě, jak ukazuje následující tabulka.

*Tabulka 7 Primární produkce uhlí a lignitu v zemích EU (v 1000 tun ropného ekvivalentu)*

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>EU 28</b>	176 838	166 202	164 008	166 649	166 060

*zdroj: Český statistický úřad (czso.cz, 2015)*

### **Vyjednávací vliv dodavatelů**

V roce 2013 vedení společnosti obvolalo veškeré své dodavatele s požadavkem snížení cen výrobků a služeb o 10 % a také prodloužení doby splatnosti na 60 dní, a to po dobu jednoho roku se závazkem vše vykompenzovat, jakmile společnost přečká těžké období. Tento krok byl učiněn z důvodu odkupu podílů společnosti Hansen Electric, spol. s r.o. jejím vedením a ve snaze zajistit finanční prostředky tímto způsobem. Na tento požadavek přistoupili hlavně dodavatelé, kteří soupeří na svém trhu s více podniky. Dodavatelé, kteří jsou si vědomi, že jejich výrobek není možné nahradit, většinou tento požadavek odmítli. Jako společnost, která vyžaduje nekompromisně platbu předem, můžeme uvést americký Westinghouse.

### **Vyjednávací vliv odběratelů**

V oboru elektrických zařízení určených do prostředí s nebezpečím výbuchu hraje důležitou roli dlouhodobá spolupráce s podniky, které odebírají tato zařízení. Když šachty berou tato zařízení od určité firmy, je v jejich zájmu další zařízení také pořídit od stejné firmy, a to zejména z důvodů různého zapojení, kompatibility a zaškolení zaměstnanců na zařízení od jiných firem. I přesto, že šachty většinou dopředu ví, od které firmy chtějí

vybavit pracoviště, vypisují tendry, které mají za cíl srazit ceny nabídek dodavatelů na minimum.

Šachty se rozhodnou ke změně dodavatele většinou jen tehdy, když nejsou spokojeny se servisem, nebo jsou zařízení poruchová a nákladná na opravu. Proto je velice těžké proniknout na zahraniční trhy, pokud zde firma nemá doposud žádná svá zařízení.

#### 4.4. Strategická analýza vnitřního prostředí podniku

V této kapitole se bude práce věnovat faktorům vědecko-technického rozvoje, marketingovým faktorům, distribučním faktorům, faktorům výroby a řízení výroby a podnikovým a pracovním faktorům. Další samostatná kapitola se bude věnovat finančním faktorům, které budou rozebrány pomocí finanční analýzy.

#### **Faktory vědecko-technického rozvoje**

V tabulce č. 8 jsou uvedeny náklady na výzkum a vývoj podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014. Podnik se snaží vyvíjet stále modernější zařízení a hlavně v roce 2014 vynaložil velké finanční prostředky na výzkum a vývoj. Firma má za cíl dosáhnout svého největšího konkurenta v oboru firmu Becker mining systems, a proto musí i v dalších letech věnovat velkou pozornost výzkumu a vývoji.

*Tabulka 8 Náklady na výzkum a vývoj podniku Hansen Electric spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014 (v tis. Kč)*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>náklady na výzkum a vývoj</b>	3 222	4 028	4 317	3 107	9 827
<b>v % k tržbám z výkonů</b>	0,74	0,53	0,62	0,92	2,24

*zdroj: vlastní zpracování na základě podkladů poskytnutých vedením společnosti*

#### **Marketingové a distribuční faktory**

Marketingová strategie firmy se pomalu mění a firma se vedle svého hlavního oboru podnikání, výroby nevýbušných elektrických zařízení do prostředí s nebezpečím výbuchu také věnuje oblasti výroby elektromotorů. Díky tomuto rozšířenému portfoliu výrobků se firmě daří dodávat zařízení i do menších elektráren a podobných provozů. Firma také poskytuje servisní a revizní služby elektromotorů.

Podnik se také účastní výstav a prezentací se zaměřením na důlní dobývací techniku doma i v zahraničí. Podnik také využívá výstavy s dotací poskytovanou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, Hospodářskou komorou nebo Czech tradem. Pravidelně se společnost účastní výstav v Katovicích v Polsku, Novokuzněcku v Rusku, Karagandě v Kazachstánu, Pekingu v Číně a Istanbulu v Turecku (hansen-electric.cz, 2015).

Firma v roce 2011 změnila název z Ostroj-Hansen+Reinders, spol. s.r.o. na Hansen Electric, spol. s.r.o. S touto změnou souvisela i změna loga:

*Obrázek 3 Staré logo*



*zdroj: internetové stránky Hansen-Electric (hansen-electric.cz, 2015)*

*Obrázek 4 Nové logo*



*zdroj: internetové stránky Hansen-Electric (hansen-electric.cz, 2015)*

Distribuce výrobků je prováděna přímo, to znamená ne přes zprostředkovatele s výjimkou Ruska a Ukrajiny, kde je převážná část prodeje realizována přes dceřiné firmy podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. (SIB Hansen a Hansen Ukrajina), které navíc zabezpečují zprovoznění a servis zařízení v oblasti. Často podnik dělá subdodavatele elektrických zařízení světovým výrobcům důlní dobývací techniky jako Joy, Famur, Caterpillar, TMachinery a další. Největší dodávky zařízení firma realizuje v Česku, Rusku, Ukrajině, Polsku, Německu a Turecku (hansen-electric.cz, 2015).

### **Faktory výroby a řízení výroby**

Společnost Hansen Electric, spol. s.r.o. je držitelem Certifikátu jakosti dle ČSN EN ISO 9001 a také je certifikována podle ATEXU, což jí umožňuje dodávat zařízení nejen do ČR, ale také do EU a dalších států v souladu s platnými zákony a nařízeními vlády.

Společnost dostala oprávnění od Obvodního báňského úřadu v Ostravě pro montáž, provoz a údržbu vyhrazených elektrických zařízení, výrobu rozvaděčů do 6kV (včetně nevýbušných), vývoj a projektování elektronických zařízení pro plynující doly a poradenskou činnost v oblasti elektronických zařízení pro plynující doly.

Vedoucí pracovníci společnosti mají osvědčení o odborné způsobilosti vydané Obvodním báňským úřadem v Ostravě.

Jednotlivé výrobky mají pro trh ČR a EU vydáno ES prohlášení o shodě a ES certifikáty o přezkoušení typu. Výrobky určené pro trhy mimo EU mají schválení a certifikáty platné v příslušném státě.

### Faktory podnikových a pracovních zdrojů

Tabulka č. 9 uvádí průměrný počet zaměstnanců za roky 2010 až 2014. Od roku 2010 až po rok 2012 průměrný počet zaměstnanců rostl. V roce 2013, kdy společnost dosáhla nejhoršího výsledku hospodaření za sledované období, počet zaměstnanců klesl a pokles pokračoval i v roce 2014.

*Tabulka 9 Průměrný počet zaměstnanců a průměrná mzda v letech 2010 až 2014*

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>průměrný počet zaměstnanců</b>	197	213	225	210	200
<b>průměrná měsíční mzda</b>	27 805 Kč	30 326 Kč	30 063 Kč	22 397 Kč	27 388 Kč

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě informací poskytnutých mzdovým oddělením společnosti*

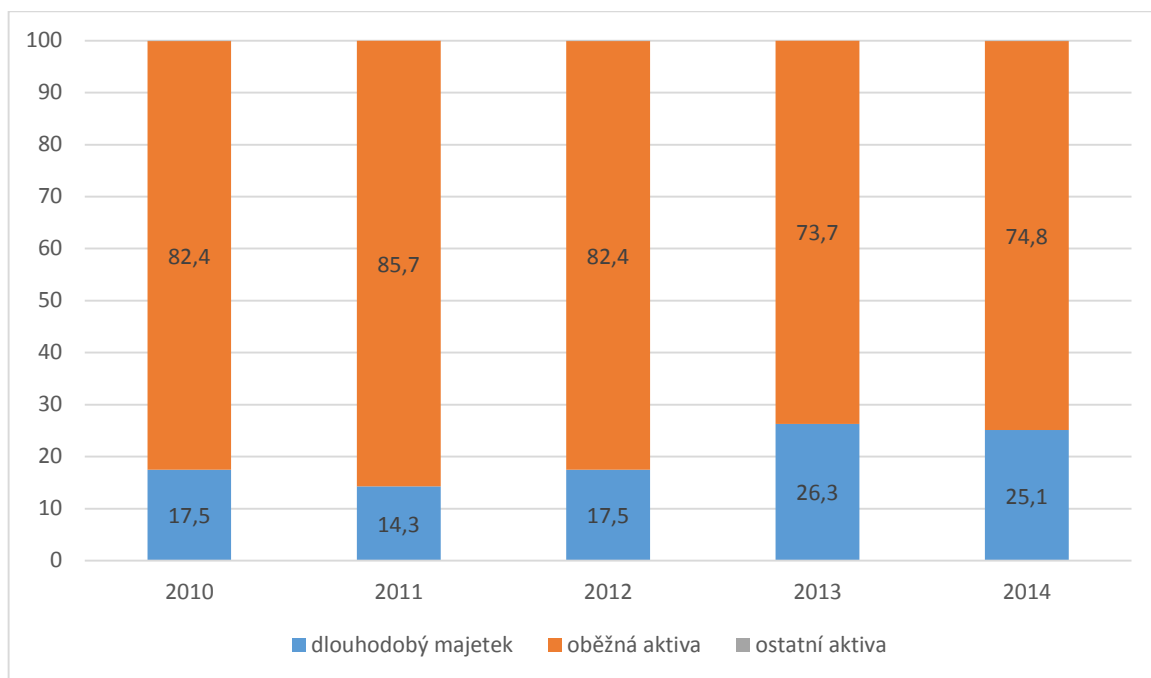
#### 4.5. Finanční analýza

Tato kapitola bude věnována finanční stránce podniku. Nejprve bude provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a následně vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. Dalším krokem bude analýza vývoje čistého pracovního kapitálu a nakonec analýza poměrových ukazatelů. Finanční analýza bude provedena za období let 2010 až 2014.

##### 4.5.1. Vertikální analýza aktiv

Na grafu č. 1 je zachycen podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech ve sledovaném období vzrostl z 17,5 % v roce 2010 až na 25,1 % v roce 2014. Tento nárůst byl způsoben zejména výstavbou dvou nových hal určených pro zkoušky zařízení. Dále společnost investovala do nových zařízení a modernizace stávajících zařízení ve výrobě.

Graf 1 Podíl dlouhodobého majetku, oběžných a ostatních aktiv na bilanční sumě (v procentech)



zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

Tabulka č. 10 ukazuje podíly největších položek dlouhodobého majetku na bilanční sumě. Největší položkou dlouhodobého majetku jsou stavby, které mají podíl 9,2 % v roce 2014. Nárůst u položky stavby ze 7,7 % na 9,9 % v roce 2013 je díky zmiňované výstavbě zkušebních hal. Dále za povšimnutí stojí položka samostatné movité věci, kde nastal růst o 3,1 procentního bodu díky pořízování nových zařízení pro výrobu. U pozemků byl v roce 2013 nárůst o půl procentního bodu díky koupi výrobního areálu v Ostravě.

Tabulka 10 Podíl největších položek dlouhodobého majetku na bilanční sumě (v procentech)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>pozemky</b>	1,0	1,0	1,0	1,5	1,5
<b>stavby</b>	8,2	7,8	7,7	9,9	9,2
<b>samostatné movité věci</b>	2,4	1,7	1,7	3,1	6,2
<b>podíly v ovládaných a řízených osobách</b>	5,4	3,7	6,3	6,9	7,4

zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

Tabulka č. 11 zachycuje podíly nejvýznamnějších položek oběžných aktiv na bilanční sumě. V oběžných aktivech tvoří největší podíl krátkodobé pohledávky, kdy v letech 2011 a 2012 dosahovaly podílu přes 50 % celkových aktiv. Podíl zásob se pohybuje v rozmezí mezi 25 % až 28 %, jen v roce 2013, kdy firma dosáhla nízkých tržeb, stouply zásoby na hodnotu 31 %. V roce 2010 firma držela velké množství finančního majetku, kdy podíl na aktivech činil 24,4 %. Následně valná hromada rozhodla o vyplacení veškerého hospodářského výsledku

minulých let a finanční majetek v roce 2011 byl už jen na hodnotě 2,4 % celkových aktiv. V dalších letech finanční majetek postupně stoupá.

Tabulka 11 Podíly největších položek oběžných aktiv na bilanční sumě (v procentech)

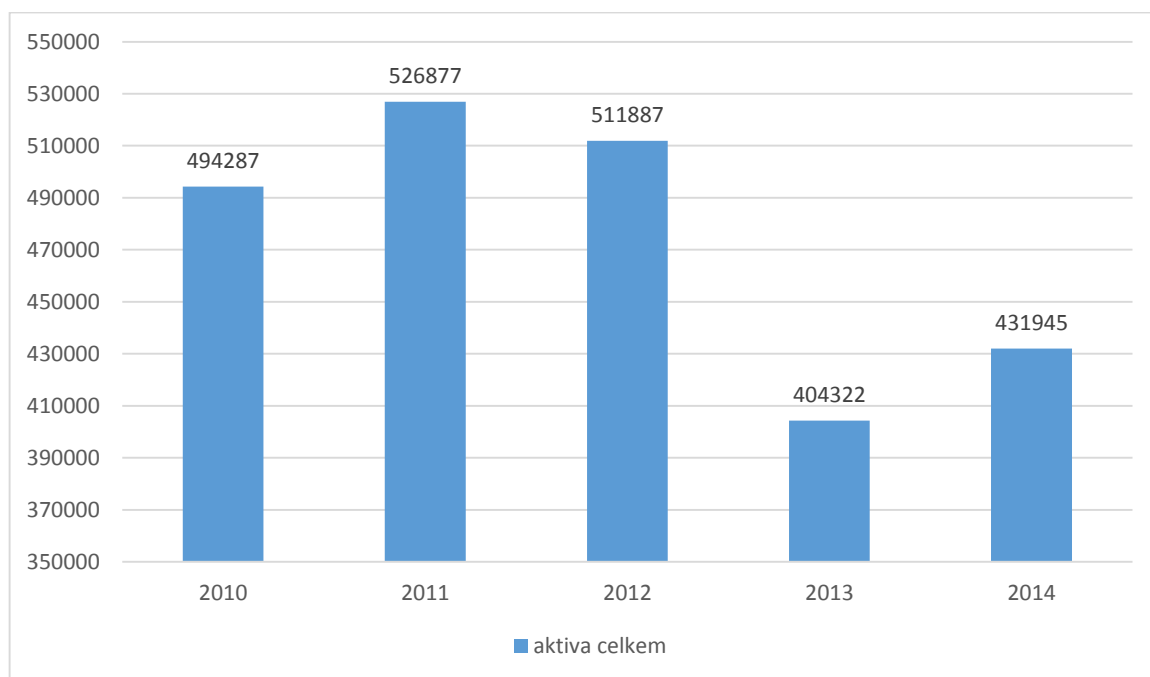
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>zásoby</b>	25,2	27,2	26,6	31,0	26,2
<b>krátkodobé pohledávky</b>	32,4	55,8	51,9	33,1	41,4
<b>finanční majetek</b>	24,4	2,4	3,5	9,1	7,2

zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

#### 4.5.2. Horizontální analýza aktiv

Na grafu č. 2 je znázorněn vývoj celkových aktiv za sledované období. Pokles aktiv od roku 2011 až po rok 2013 byl způsoben poklesem oběžného majetku, zejména pohledávek. Společnost měnila vlastníky a peníze ze zaplacených pohledávek byly použity právě na odkup podílů společnosti. V roce 2013 má společnost nové vlastníky a začíná pozvolný růst aktiv.

Graf 2 Vývoj celkových aktiv (v tis. Kč)

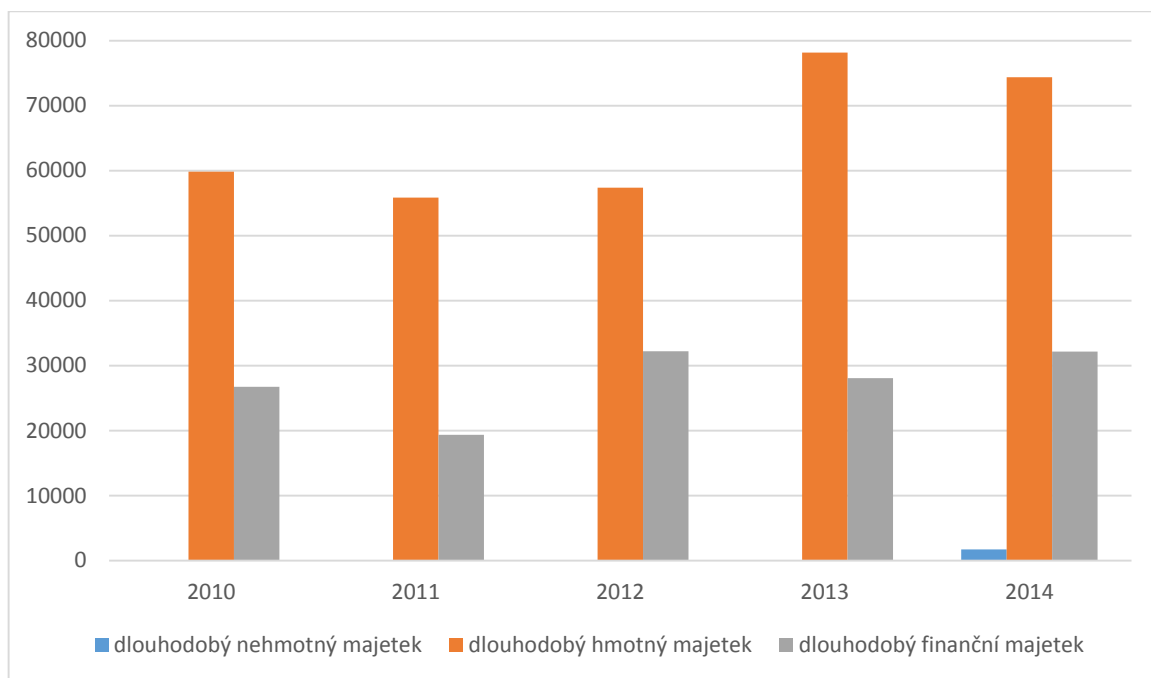


zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

Graf č. 3 zachycuje vývoj jednotlivých položek dlouhodobého majetku. U dlouhodobého hmotného majetku dochází ve sledovaném období k růstu díky výstavbě nových zkušeben a investicím do nových výrobních zařízení. Dlouhodobý finanční majetek je tvořen podíly v ovládaných a řízených osobách a jeho hodnota se pohybuje kolem 30 milionů Kč. V roce 2014 společnost investovala do nového celopodnikového systému v celkové hodnotě 2,1 milionu Kč.



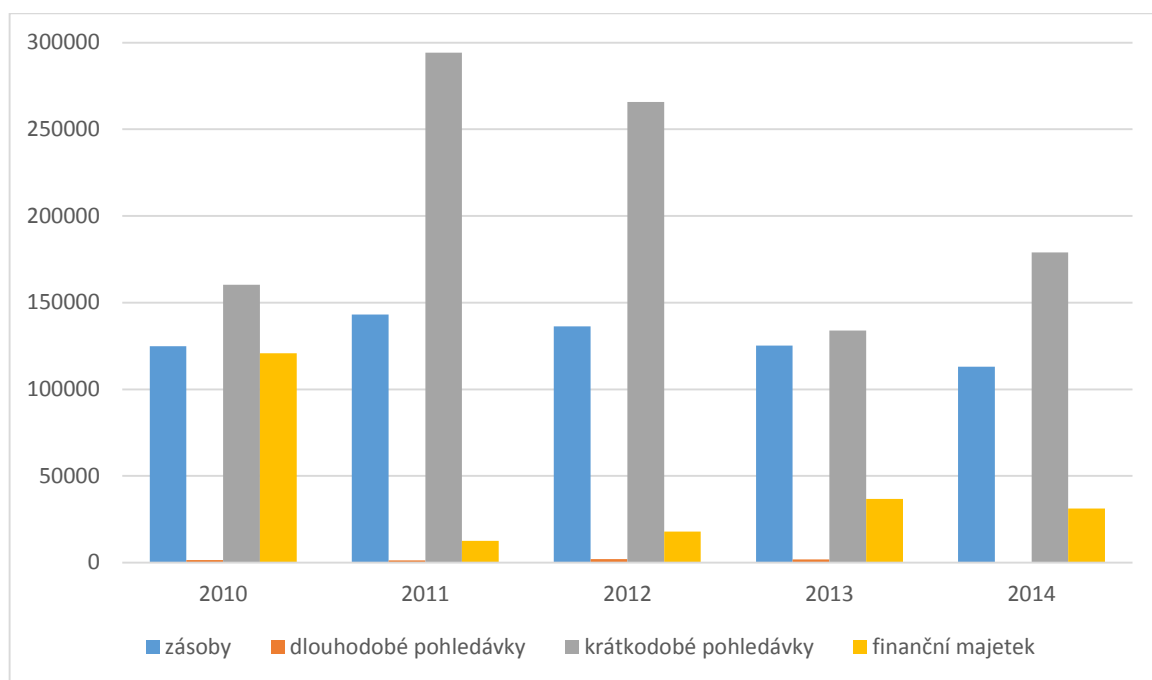
Graf 3 Vývoj jednotlivých kategorií dlouhodobého majetku (v tis. Kč)



zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

Na grafu č. 4 je znázorněn vývoj jednotlivých položek oběžných aktiv. V oběžných aktivech vykazuje největší výkyvy položka pohledávky. Jak již bylo napsáno, je to způsobeno odkupem podílů společnosti, kdy peníze získané z pohledávek sloužily k financování části odkupu podílů. Za propadem finančního majetku v roce 2011 stojí rozhodnutí valné hromady o vyplacení veškerého hospodářského výsledku minulých let. Položka zásoby od roku 2012 klesá, a to díky nižším tržbám, ale taky díky snaze zefektivnit průběh výroby. Položka dlouhodobé pohledávky nevykazovala v žádném sledovaném roce výrazný růst. Společnost se snaží, aby všechny pohledávky byly krátkodobé, tedy splatné do jednoho roku.

Graf 4 Vývoj jednotlivých kategorií oběžných aktiv (v tis. Kč)



zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

#### 4.5.3. Vertikální analýza pasiv

Na grafu č. 5 je zachycen podíl vlastních a cizích zdrojů na bilanční sumě. Podíl vlastního kapitálu v roce 2010 činil 60,8 %. V roce 2011 nastala první vlna odkupu podílů společnosti, kdy nejprve společnost vyplatila nerozdělený zisk minulých let a následně peníze takto získané použil management na odkup podílů společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. V roce 2012 podíl vlastního kapitálu mírně vzrostl na hodnotu 37,4 %. Druhá vlna odkupu podílů společnosti přišla v roce 2013, kdy management odkoupil zbylých 50 % podílů, a tedy naplno ovládl společnost Hansen Electric, spol. s.r.o. V důsledku odkupů podílů vlastní kapitál klesl na hodnotu 26,9 %. V roce 2014 se společnosti podařilo navýšit podíl vlastního kapitálu, kdy dosáhl hodnoty 42,5 %.

Graf 5 Podíl vlastních a cizích zdrojů na bilanční sumě (v procentech)



zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

Tabulka č. 12 zachycuje podíly největších položek vlastního kapitálu na bilanční sumě. V roce 2011 bylo rozhodnuto valnou hromadou společnosti o vyplacení celého nerozděleného zisku minulých let, a tedy tato položka klesla až na hodnotu 0 %. V dalších sledovaných letech se nerozdělený zisk postupně kumuloval ve společnosti a v roce 2014 dosáhl hodnoty 19 %. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl nejhorší v roce 2013, kdy podíl na bilanční sumě činil pouze 6,4 %.

Tabulka 12 Podíl největších položek vlastního kapitálu na bilanční sumě (v procentech)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>základní kapitál</b>	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</b>	4,9	3,2	5,8	6,3	5,9
<b>nerozdělený zisk minulých let</b>	45,0	0,0	5,8	13,9	19,0
<b>výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	10,6	30,9	25,5	6,4	17,4

zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

V tabulce č. 13 jsou vypsány největší položky cizích zdrojů a jejich podíl na bilanční sumě. Podíl krátkodobých závazků v roce 2011 byl 49,5 % a z toho 28,5 % byly krátkodobé závazky k ovládaným a řízeným osobám a 16,2 % byly závazky z obchodních vztahů. V roce 2012 se podíl krátkodobých závazků snížil na hodnotu 39,2 %, kdy 18,4 % byly závazky z obchodních vztahů a 13,8 % byly závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem. Rok 2013 byl ovlivněn 2. vlnou odkupů podílů společnosti Hansen Electric, spol. s r.o. jejím managementem a krátkodobé závazky dosáhly podílu 50% na bilanční sumě. Z toho tvořily

závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem 23,9 %, závazky k ovládaným a řízeným osobám 3,7 % a závazky z obchodních vztahů 18,2%. Bankovní úvěry a výpomoci se v roce 2010 podílely 25 % na bilanční sumě, v roce 2011 klesly na hodnotu 6,9 % a v následujících letech rostly až na hodnotu 26,6 %. Jedná se především o provozní úvěry a kontokorenty.

*Tabulka 13 Podíl největších položek cizích zdrojů na bilanční sumě (v procentech)*

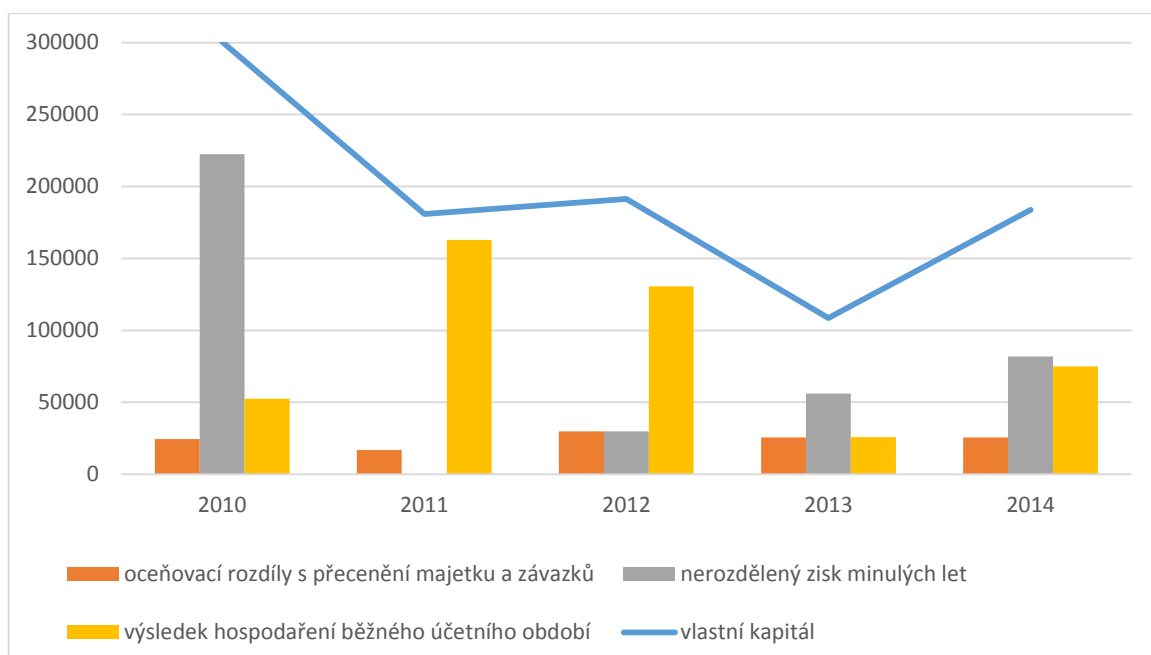
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>rezervy</b>	3,4	9,2	7,7	3,3	6,7
<b>krátkodobé závazky</b>	10,8	49,5	39,2	50,0	24,1
<b>bankovní úvěry a výpomoci</b>	25,0	6,9	15,6	19,8	26,6

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

#### 4.5.4. Horizontální analýza pasiv

V grafu č. 6 je znázorněn vývoj největších položek vlastního kapitálu. V roce 2011 společnost vyplatila celý nerozdělený zisk minulých let, a to z důvodů plánovaného odkupu podílů společnosti, který měl být financován z velké části právě nerozdělenými zisky minulých let. Roky 2011 a 2012 byly úspěšné z pohledu dosaženého výsledku hospodaření za běžné účetní období a tento vývoj společnosti hodně pomohl při její transformaci. Výsledek hospodaření běžného účetního období se propadl v roce 2013 o 104,7 milionu Kč, což mělo za důsledek propouštění některých zaměstnanců, zmrazení platů a další nepopulární, ale nutné zásahy managementu. Vlastní kapitál byl nejnižší v roce 2013, a to zejména v důsledku druhé vlny odkupu společnosti jejím managementem. V následujícím roce už vlastní kapitál vzrostl o 75 milionu Kč, což bylo způsobeno hospodářským výsledkem za běžné účetní období, který oproti roku 2013 vzrostl o 49,2 milionu Kč. U oceňovacích rozdílů s přecenění majetku a závazků nebyly ve sledovaném období zaznamenány podstatné výkyvy a jejich hodnota se pohybuje v rozmezí 17 až 30 milionů Kč.

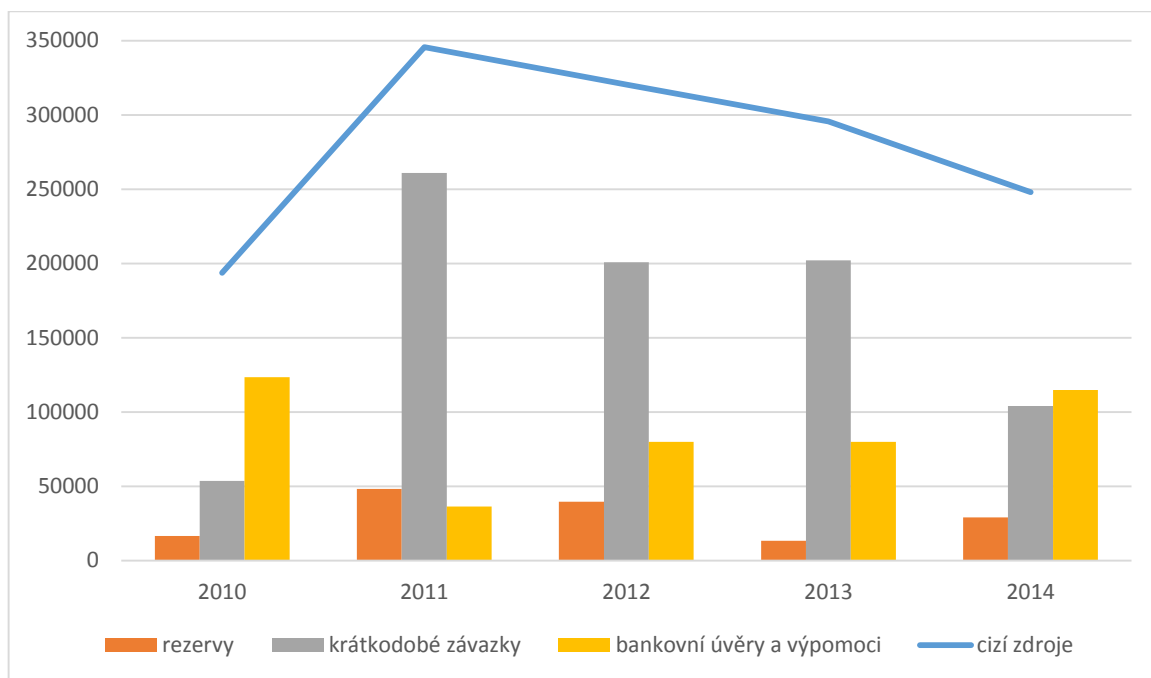
Graf 6 Vývoj vlastního kapitálu a jeho největších položek (v tis. Kč)



zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

V grafu č. 7 je ukázán vývoj největších položek cizího kapitálu. Nejvýznamnější růst zaznamenala položka krátkodobých závazků v roce 2011, kdy vzrostla oproti roku 2010 o 207,3 milionu Kč. Z toho připadalo 150,1 milionu na závazky k ovládaným a řízeným osobám a 52,3 milionu Kč na závazky z obchodních vztahů. V dalších letech krátkodobé závazky postupně klesaly až na hodnotu 104,1 milionu Kč v roce 2014. Naproti tomu bankovní úvěry a výpomoci v roce 2011 klesly oproti roku 2010 o 86,9 milionu Kč, ale v průběhu dalších let rostly až na konečnou hodnotu 114,8 milionu Kč v roce 2014. Největší část rezerv tvoří rezervy na daň z příjmu, které se odvíjejí od hospodářského výsledku běžného účetního období a v roce 2014 byly 22,6 milionu Kč.

Graf 7 Vývoj cizího kapitálu a jeho největších položek (v tis. Kč)



zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

#### 4.5.5. Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka č. 14 ukazuje podíl nejvýznamnějších výnosů na tržbách. Tržby za prodej zboží v roce 2010 činily 10,1 % a v roce 2014 už to byly pouze 2 % z celkových tržeb. Naopak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb se v roce 2010 podílely na celkových tržbách 89,9 % a v roce 2014 už to bylo 98 %. Tedy společnost se snaží věnovat svému hlavnímu oboru podnikání a omezuje prodej zboží.

Tabulka 14 Podíl nejvýznamnějších výnosů na tržbách (v procentech)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>tržby za prodej zboží</b>	10,1	8,3	10,8	6,2	2,0
<b>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	89,9	91,7	89,2	93,8	98,0
<b>ostatní provozní výnosy</b>	0,2	0,1	0,5	0,3	7,5
<b>ostatní finanční výnosy</b>	0,9	1,9	1,7	5,6	0,0

zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti

Tabulka č. 15 ukazuje podíl největších položek nákladů na tržbách. Největší podíl zaujímá výkonová spotřeba, kde podíl v roce 2010 činil 64,3 %. V následujících letech podíl výkonové spotřeby na tržbách klesal a v roce 2014 činil 56,6 %. Výkyv nastal v roce 2013, kdy výkonová spotřeba vyskočila na 65,5 % podílu na tržbách. Osobní náklady dosahovaly největšího podílu na tržbách v roce 2013, kdy tvořily 22,6 % tržeb. Podíly výkonové spotřeby a osobních nákladů v roce 2013 byly nejvíce ovlivněny nízkými tržbami a tudíž je u těchto položek v roce 2013 takový skok oproti ostatním sledovaným rokům. Odpisy v roce 2013

zaznamenaly růst o 0,9 procentního bodu oproti roku 2012, a to z důvodu výstavby dvou nových zkušeben.

*Tabulka 15 Podíl hlavních položek nákladů na tržbách (v procentech)*

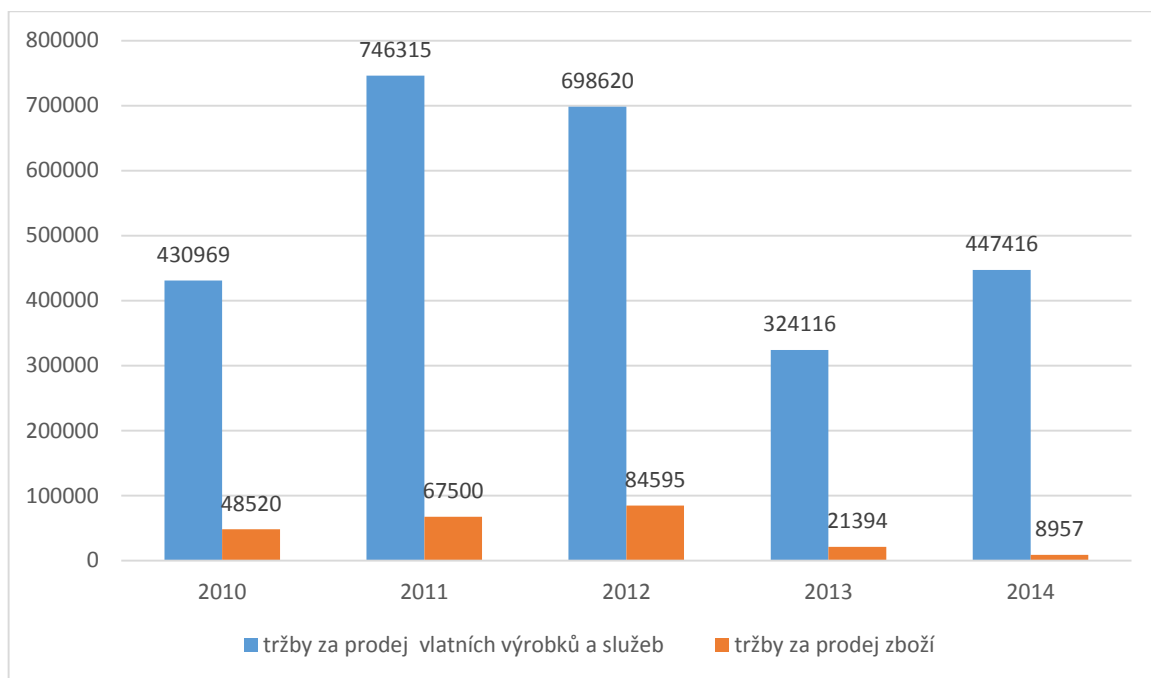
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>výkonová spotřeba</b>	64,3	55,7	53,7	65,5	56,6
<b>- spotřeba materiálu a energie</b>	54,1	48,0	46,8	49,4	48,0
<b>- služby</b>	10,2	7,6	6,9	16,0	8,6
<b>osobní náklady</b>	18,2	12,9	14,0	22,6	19,9
<b>- mzdové náklady</b>	13,4	9,5	10,4	16,3	14,4
<b>odpisy dl. hmotného a nehmotného majetku</b>	1,3	0,7	0,6	1,5	1,4
<b>ostatní provozní náklady</b>	0,2	0,2	1,5	0,4	7,5
<b>ostatní finanční náklady</b>	2,6	1,4	2,0	1,9	0,0

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě finančních výkazů společnosti*

#### 4.5.6. Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Graf č. 8 znázorňuje vývoj tržeb. Roky 2011 a 2012 byly pro podnik Hansen Electric, spol. s.r.o. velice úspěšné a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byly 746,3 milionu Kč a 698,6 milionu Kč. Následně v roce 2013 se firma musela vypořádat s propadem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 352 milionu Kč. V roce 2014 tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb vzrostly o 100,6 milionu Kč a firma se dostala z útlu, kterým procházela v roce 2013. Tržby za prodej zboží v roce 2013 klesly o 63,2 milionu Kč, a to zejména z důvodu odštěpení podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. od mateřské společnosti Hansen Sicherheitstechnik AG a dalších podniků v této skupině, mezi kterými probíhal největší objem prodeje zboží. Tento trend pokračoval i v roce 2014 a tržby za prodej zboží klesly o dalších 12,7 milionu Kč.

Graf 8 Vývoj tržeb (v tis. Kč)

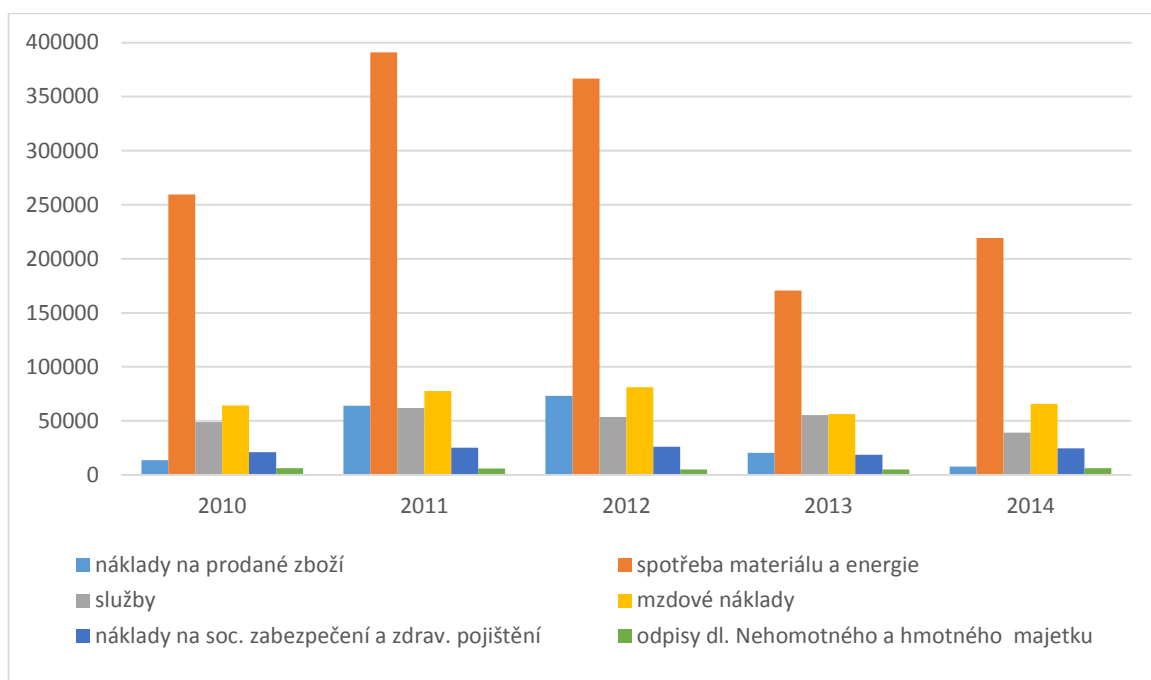


zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů

Na grafu č. 9 je znázorněn vývoj největších položek nákladů. Největší položka nákladů je spotřeba materiálu a energie. Tato spotřeba se vyvíjela podobně jako tržby za prodej výrobků a služeb. V letech 2011 a 2012 byla spotřeba materiálu a energie největší díky vysokým tržbám v těchto dvou letech. Naopak v roce 2013 byla spotřeba materiálu a energie nejnižší a to bylo také způsobeno nízkými tržbami v tomto roce. Náklady na prodané zboží rostly do roku 2012 a poté začaly klesat. Pokles nákladů na prodané zboží je způsoben odchodem podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. ze skupiny pod mateřskou společností Hansen Sicherheitstechnik AG, kde probíhaly obchody se zbožím mezi podniky ve skupině. Mzdové náklady rostly od roku 2010 až po rok 2012, kdy dosahovaly hodnoty 81,2 milionu Kč. V roce 2013 díky nízkým tržbám nastalo propouštění zaměstnanců, zmrazení platů a nevyplácení odměn u ostatních zaměstnanců. Díky tomuto kroku se mzdové náklady snížily o 24,7 milionu Kč. V roce 2014 už vedení firmy postupně upustilo od úsporných opatření a mzdové náklady vzrostly o 9,3 milionu Kč. Náklady na služby v roce 2014 klesly o 16,4 milionu Kč. Největší podíl na tomto poklesu mají dvě nově postavené zkušebny, ve kterých nyní probíhají zkoušky zařízení a podnik tak nemusí na tyto služby najímat jiné firmy. Náklady na odpisy vzrostly v roce 2014 o 1,1 milionu Kč, zejména z důvodu výstavby dvou nových zkušeben a nákupu nových strojů a zařízení do výroby. Náklady na sociální a zdravotní pojištění se odvíjejí od mzdových nákladů a v podstatě kopírují jejich trend.



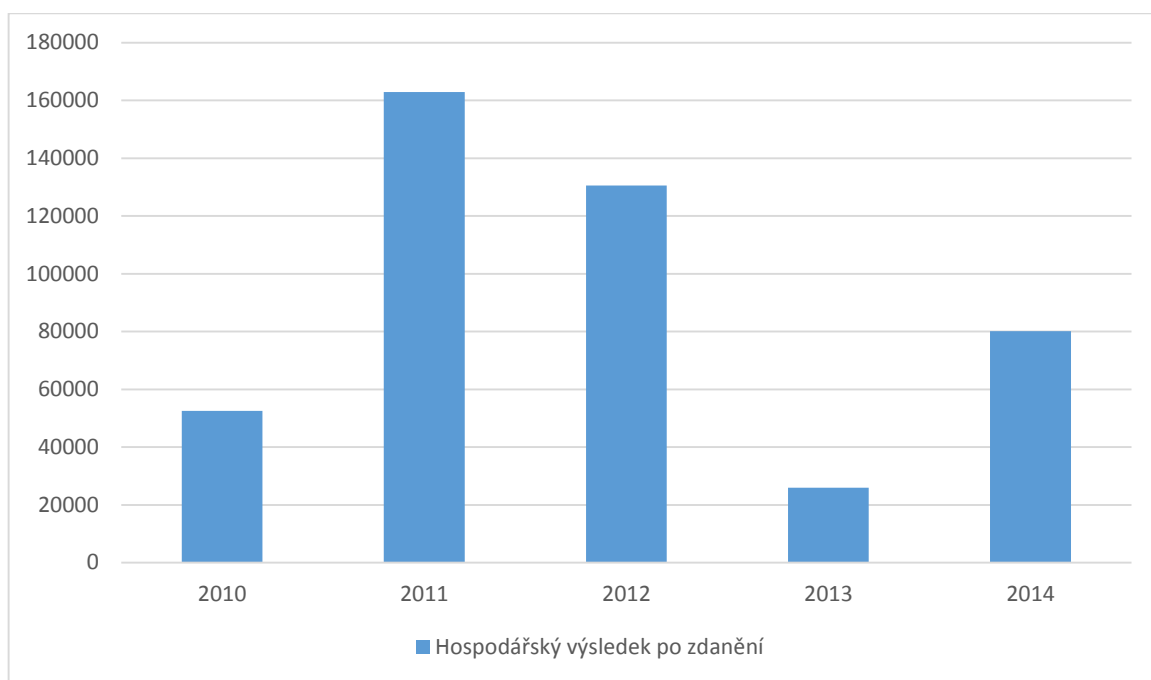
Graf 9 Vývoj největších položek nákladů souvisejících s hlavní činností podniku (v tis. Kč)



zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů

Graf č. 10 znázorňuje vývoj hospodářského výsledku ve sledovaném období. Po rekordních letech 2011 a 2012, kdy hospodářský výsledek po zdanění byl 162,9 a 130,6 milionu Kč, nastal strmý pád o 104,7 milionu Kč a hospodářský výsledek po zdanění byl v roce 2013 jen 25,9 milionu Kč. Tento propad můžeme částečně přisoudit špatné situaci ve společnosti OKD a.s., která se díky špatným cenám uhlí na světových trzích a vysokým nákladům na těžbu propadla do velké ztráty, a proto omezila samotnou těžbu, začala propouštět zaměstnance a omezila investice do důlních pracovišť. Je zde třeba zmínit, že společnost OKD a.s. je největším odběratelem výrobků a služeb podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. v České republice. Společnost Hansen Electric, spol. s.r.o. na situaci reagovala větším zaměřením na zahraniční trhy, kde největší potenciál pro odbyt svých zařízení vidí v současnosti v Turecku a dalších rychle rostoucích ekonomikách, které mají zásoby černého uhlí a využívají ho na výrobu elektrické energie (Šimeček, ředitel společnosti Hansen Electric spol. s.r.o., 2015). V roce 2014 vzrostl hospodářský výsledek za běžné účetní období oproti roku 2013 o 54,3 milionu Kč.

Graf 10 Vývoj hospodářského výsledku po zdanění (v tis. Kč)



zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

#### 4.5.7. Čistý pracovní kapitál

V tabulce č. 16 je uveden čistý pracovní kapitál, který byl největší v roce 2010. V tomto roce společnost držela nerozdělený hospodářský výsledek minulých let 222,5 milionu Kč, díky kterému byl čistý pracovní kapitál tak vysoký. V roce 2011 byl veškerý hospodářský výsledek minulých let vyplacen společníkům a čistý pracovní kapitál klesl o 76,3 milionu Kč. Nejhorší hodnoty čistého pracovního kapitálu dosahovala společnost v roce 2013, kdy poklesl o 125,3 milionu Kč. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem krátkodobých pohledávek o 131,8 milionu Kč. V roce 2014 čistý pracovní kapitál vzrostl zejména díky zvýšení krátkodobých pohledávek o 44,9 milionu Kč a poklesu krátkodobých závazků o 98 milionu Kč.

Tabulka 16 Velikost čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>čistý pracovní kapitál</b>	228 894	152 628	139 290	13 943	104 143

zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

#### 4.5.8. Poměrové ukazatele

V této části se práce bude zabývat poměrovými ukazateli rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity za období let 2010 až 2014.

##### **Ukazatelé rentability**

Ukazatele rentabilit jsou uvedeny v tabulce č. 17. Nejhorších rentabilit podnik dosahoval v roce 2010. Hlavním důvodem bylo, že společnost držela nerozdělený zisk minulých let a měla tudíž nadměrně vysoký vlastní kapitál. Po vyplacení zisku minulých let v roce 2011 a díky rekordním tržbám v tomto roce stoupla rentabilita vlastního kapitálu o 72,52 procentních bodů. V roce 2012 ukazatele rentabilit klesly, ale stále byly na poměrně vysokých hodnotách. Rok 2013 byl pro podnik rokem útlumu a rentabilita aktiv klesla na hodnotu 9,08%. V roce 2014 došlo v podniku k oživení, zejména díky zvýšené orientaci na zahraniční trhy.

*Tabulka 17 Ukazatelé rentability (v procentech)*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>ROA</b>	14,73	39,49	31,28	9,08	18,56
<b>ROCE</b>	22,95	90,72	69,32	30,10	37,66
<b>ROE</b>	17,49	90,01	68,24	23,82	43,63
<b>ROS</b>	10,96	20,02	16,67	7,49	17,56

*zdroj: vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti*

##### **Ukazatele aktivity**

V tabulce č. 18 jsou vybrané ukazatele aktivity. Obrat aktiv byl v roce 2010 a 2013 pod úrovní 1, a to díky vysokému vlastnímu kapitálu, který podnik neefektivně využíval v roce 2010, a nízkým tržbám v roce 2013. V letech 2011 a 2012 byl obrat aktiv nad úrovní 1,5 díky vysokým tržbám.

Ukazatel doby obratu zásob dosahoval nejlepších hodnot v letech 2011 a 2012. Naopak v roce 2013 dosáhl hodnoty přes 130 dní, což je více jak dvojnásobek oproti roku 2012. V roce 2014 se doba obratu zásob snížila o více jak 41 dní.

Doba splatnosti pohledávek se za sledované období zvýšila přibližně o 20 dní a svědčí to o špatné platební morálce odběratelů.

Doba splatnosti krátkodobých závazků byla v roce 2010 na nejnižší úrovni za sledované období. Za povšimnutí stojí roky 2011 a 2013, kdy docházelo k odkupům podílů společnosti jejím managementem, a v tabulce je vidět, že to mělo velký vliv na dobu splatnosti krátkodobých závazků. V roce 2013 byla doba splatnosti krátkodobých závazků dokonce na úrovni 210 dní. V roce 2014 se doba závazků snížila oproti roku 2013 o 128 dní.

Tabulka 18 Vybrané ukazatele aktivity

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>obrat aktiv</b>	0,97	1,54	1,53	0,85	1,06
<b>doba obratu zásob (dny)</b>	93,69	63,36	62,69	130,53	89,11
<b>doba splatnosti pohledávek (dny)</b>	121,49	130,74	123,07	141,48	141,12
<b>doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)</b>	40,24	115,39	92,26	210,61	82,15

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

### Ukazatele zadluženosti

V tabulce č. 19 jsou ukazatele celkové zadluženosti I. a úrokového krytí. V roce 2010 byla celková zadluženost nejnižší. V následujících letech se celková zadluženost pohybovala kolem 60%. Úrokové krytí bylo ve všech sledovaných obdobích kladné a nejvyšších hodnot dosahovalo v roce 2012, kdy bylo téměř na hodnotě 50.

Tabulka 19 Vybrané ukazatele zadluženosti

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>celková zadluženost I. (v %)</b>	39,18	65,61	62,58	73,09	57,43
<b>úrokové krytí</b>	10,46	43,60	49,96	11,67	-

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů*

### Ukazatele likvidity

V tabulce č. 20 jsou znázorněny ukazatele likvidity. V roce 2010 byla běžná likvidita na hodnotě 2,3, což odpovídá konzervativní strategii. V následujících letech se běžná likvidita pohybovala pod hranicí 1,6, což lze podle literatury považovat za agresivní strategii řízení likvidity.

Pohotová likvidita se v roce 2010 pohybovala nad hranicí 1,5, což je považováno za defenzivní strategii řízení likvidity dle literatury. V následujících letech 2011, 2012 a 2014 se pohybovala pohotová likvidita kolem hodnoty 1, což lze považovat za konzervativní strategii řízení likvidity, a nejnižší byla v roce 2013, kdy byla pod hranicí 0,7, což je považováno za agresivní strategii řízení likvidity dle literatury.

Okamžitá likvidita je ukazatel, který společnost nejvíce trápil od roku 2011, protože hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly velice nízko. Firma podstoupila v letech 2011 a 2012 obrovské riziko, ale díky každodennímu řízení cash flow a plánování cash flow na každý týden situaci ustála bez nutnosti obrovského zadlužení (Heidrová, ekonomický náměstek společnosti Hansen Electric spol. s.r.o., 2015). V letech 2013 a 2014 dochází k postupnému přibližování se hranici 0,2, kterou literatura považuje za minimální.

Tabulka 20 Ukazatele likvidity

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>běžná likvidita</b>	2,30	1,52	1,50	1,06	1,48
<b>pohotovlá likvidita</b>	1,59	1,03	1,01	0,61	0,96
<b>okamžitá likvidita</b>	0,68	0,04	0,06	0,13	0,14

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

#### 4.6. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Vymezení provozně nutných peněžních prostředků znázorňuje tabulka č. 21. Pro zjištění provozně nutných peněžních prostředků byl použit limit okamžité likvidity na úrovni 0,2. Tento limit byl překročen pouze v roce 2010, kdy provozně nepotřebný krátkodobý finanční majetek měl hodnotu 85,3 milionu Kč. V dalších sledovaných letech krátkodobý finanční majetek nepřekročil limit okamžité likvidity. Společnost nevlastní žádné krátkodobé cenné papíry a podíly. Společnost rovněž nevlastní žádné zásoby či pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku.

Tabulka 21 Peněžní prostředky provozně nutné (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>provozně nutná likvidita (max. 0,2)</b>	0,2	0,04	0,06	0,13	0,14
<b>peníze (pokladna + účet) v rozvaze</b>	120 737	12 535	17 837	36 816	31 236
<b>peníze (pokladna + účet) provozně nutné</b>	35 404	12 535	17 837	36 816	31 236

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

Tabulka č. 22 ukazuje provozně potřebný dlouhodobý majetek. V průběhu sledovaného období provozně potřebný dlouhodobý majetek vzrostl o 16,2 milionů Kč.

Tabulka 22 Provozně nutný dlouhodobý majetek (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>dlouhodobý nehmotný majetek</b>	10	0	0	53	1 710
<b>dlouhodobý hmotný majetek</b>	59 852	55 870	57 400	78 184	74 351
<b>provozně potřebný dlouhodobý majetek</b>	59 862	55 870	57 400	78 237	76 061

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

V tabulce č. 23 je vypsán provozně nepotřebný dlouhodobý majetek. Z dlouhodobého majetku byly vyčleněny podíly v ovládaných a řízených osobách, které nesouvisí s hlavní činností podniku.

Tabulka 23 Provozně nepotřebný dlouhodobý majetek (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>podíly v ovládaných a řízených osobách</b>	26 768	19 371	32 197	28 056	32 155

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

#### 4.7. Analýza generátorů hodnoty

##### Tržby

V tabulce č. 24 je znázorněn vývoj tržeb za roky 2010 až 2014. Hlavní část tržeb tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ty se v průměru za sledované období zvýšily o 0,94 %. Tržby za prodej zboží se za sledované období snížily v průměru o 34,45 %. Celkové tržby za sledované období klesly v průměru o 1,23%. Pro výpočet průměrného tempa růstu byl použit geometrický průměr.

Tabulka 24 Vývoj tržeb - skutečnost (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>tržby za prodej zboží</b>	<b>48 520</b>	<b>67 500</b>	<b>84 595</b>	<b>21 394</b>	<b>8 957</b>
roční tempo růstu		39,12%	25,33%	-74,71%	-58,13%
<b>průměrné tempo růstu za minulost</b>	<b>-34,45%</b>				
<b>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	<b>430 969</b>	<b>746 315</b>	<b>698 620</b>	<b>324 116</b>	<b>447 416</b>
roční tempo růstu		73,17%	-6,39%	-53,61%	38,04%
<b>průměrné tempo růstu za minulost</b>	<b>0,94%</b>				
<b>celkové tržby</b>	<b>479 489</b>	<b>813 815</b>	<b>783 215</b>	<b>345 510</b>	<b>456 373</b>
roční tempo růstu		69,73%	-3,76%	-55,89%	32,09%
<b>průměrné tempo růstu za minulost</b>	<b>-1,23%</b>				

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

Tabulka č. 25 se věnuje vývoji tržeb v budoucím období. Údaje o očekávaných tržbách vychází z finančního plánu společnosti Hansen Electric, spol. s r.o. Tržby za prodej zboží v budoucím období rostou jen nepatrným tempem a průměrné tempo růstu činí 2 %. U tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb je průměrný růst rychlejší. Tento růst by měl být zapříčiněn zejména růstem tržeb na zahraničních trzích. Celkové tržby by pak měly růst průměrným tempem 5,8 %.

Tabulka 25 Vývoj tržeb - plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>tržby za prodej zboží</b>	<b>11 245</b>	<b>11 382</b>	<b>11 445</b>	<b>11 806</b>	<b>12 034</b>
roční tempo růstu		1,22%	0,55%	4,34%	1,93%
<b>průměrné tempo růstu za budoucnost</b>	<b>2,00%</b>				
<b>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	<b>472 250</b>	<b>515 042</b>	<b>521 487</b>	<b>538 943</b>	<b>575 410</b>
roční tempo růstu		9,06%	1,25%	6,63%	6,77%
<b>průměrné tempo růstu za budoucnost</b>	<b>5,89%</b>				
<b>celkové tržby</b>	<b>483 495</b>	<b>526 424</b>	<b>532 802</b>	<b>550 749</b>	<b>587 444</b>
roční tempo růstu		8,88%	1,21%	6,58%	6,66%
<b>průměrné tempo růstu za budoucnost</b>	<b>5,80%</b>				

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě informací poskytnutých vedením společnosti*

## Provozní zisková marže

Výpočet provozní ziskové marže za roky 2010 až 2014 je proveden v tabulce č. 26. Nejvyšší provozní zisková marže byla v roce 2011, od tohoto roku marže klesala a v roce 2013 byla pouze 8,4 %. V roce 2014 provozní zisková marže vzrostla a byla 18,92 %. Průměrné tempo růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy bylo 2,2 %.

Tabulka 26 Provozní zisková marže - skutečnost (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy</b>	79 138	197 988	167 353	29 029	86 327
<b>průměrné tempo růstu za minulost</b>	2,20%				
<b>tržby</b>	479 489	813 815	783 215	345 510	456 373
<b>provozní zisková marže (v %)</b>	16,50	24,33	21,37	8,4	18,92

zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

V tabulce č. 27 jsou podíly provozních výnosů a nákladů na tržbách za roky 2010 až 2014. Na základě těchto údajů bude prognózován vývoj provozních výnosů a nákladů na další období. Tyto údaje také poslouží k výpočtu korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozní ziskové marže za období 2015 až 2019.

Tabulka 27 Podíly provozních výnosů a nákladů na tržbách

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>obchodní marže</b>	72,01%	5,04%	13,50%	4,82%	14,00%
<b>přidaná hodnota</b>	38,09%	41,20%	40,31%	35,07%	40,80%
<b>osobní náklady</b>	20,26%	14,04%	15,66%	24,09%	20,25%
mzdové náklady	14,95%	10,39%	11,62%	17,41%	14,69%
náklady na soc. a zdrav. pojištění	4,90%	3,39%	3,75%	5,75%	5,51%
sociální náklady	0,41%	0,26%	0,29%	0,93%	0,05%
<b>daně a poplatky</b>	0,04%	0,01%	0,02%	0,15%	0,06%
<b>ostatní provozní výnosy</b>	0,22%	0,06%	0,51%	0,30%	7,69%
<b>ostatní provozní náklady</b>	0,27%	0,19%	1,64%	0,41%	7,64%

zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

Náklady na prodané zboží budou v prognózovaném období uvažovány na úrovni 90%, a tedy obchodní marže bude 10% z tržeb za prodané zboží. Podíl přidané hodnoty bude v prognózovaném období stanoven na 40%.

U mzdových nákladů bude počítáno v plánu s 210 pracovníky a růstem průměrné mzdy ve společnosti ve výši 2 % v každém roce plánu. Náklady na sociální a zdravotní pojištění budou počítány jako 34 % ze mzdových nákladů. Sociální náklady budou pro prognózované období stanoveny na úrovni 0,3 % z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Daně a poplatky mají minimální podíl na tržbách a pro plánované období budou stanoveny na 0,1 % tržeb. Podíl ostatních provozních výnosů v plánovaném období bude stanoven na hodnotu 0,5 % z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. U ostatních provozních nákladů bude počítáno v plánovaném období s hodnotou 0,6 % z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tabulka č. 28 ukazuje plánovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy a plánovanou provozní ziskovou marží. Provozní zisková marže za plánované období postupně roste až na hodnotu 21,96 % v roce 2019.

*Tabulka 28 Provozní zisková marže - plán (v tis. Kč)*

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>KPVH před odpisy</b>	93330	108360	108987	113956	126382
<b>průměrné tempo růstu za budoucnost</b>	7,87%				
<b>tržby</b>	472 250	515 042	521 487	538 943	575 410
<b>provozní zisková marže (v %)</b>	19,76	21,04	20,90	21,14	21,96

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě informací poskytnutých vedením společnosti*

### **Pracovní kapitál**

Mezi další generátory hodnoty patří upravený pracovní kapitál. Jeho hodnota a položky vstupující do výpočtu jsou zachyceny v tabulce č. 29. Krátkodobé závazky představují pouze neúročený cizí kapitál. Ze závazků nebyly vyloučeny závazky k ovládaným a řídícím osobám.

Nejnižší hodnoty dosáhl upravený pracovní kapitál v roce 2013, a to především díky poklesu pohledávek o více jak 130 milionu Kč. V roce 2014 klesly závazky o necelých 98 milionu Kč, což bylo způsobeno splacením části závazků za odkup podílů společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o.

*Tabulka 29 Upravený pracovní kapitál - skutečnost (v tis. Kč)*

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>zásoby</b>	124 791	143 226	136 398	125 272	112 971
<b>pohledávky</b>	160 384	294 226	265 784	133 986	178 894
<b>peněžní prostředky provozně nutné</b>	35404	12 535	17 837	36 816	31 236
<b>ostatní aktiva</b>	312	320	294	158	628
<b>krátkodobé závazky</b>	53599	260 859	200 729	202 131	104 141
<b>ostatní pasiva</b>	125	179	160	152	187
<b>upravený pracovní kapitál</b>	<b>267 167</b>	<b>189 269</b>	<b>219 424</b>	<b>93 949</b>	<b>219 401</b>

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

Pro výpočet plánovaného upraveného pracovního kapitálu byla nejdříve provedena analýza náročnosti tržeb na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulých letech. Pro



vyjádření vztahu mezi tržbami a složkami pracovního kapitálu byla použita doba obratu. Doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu pro plánované období byla vypočtena jako průměr z předchozích let. Jednotlivé doby obratu jsou znázorněny v tabulce č. 30.

*Tabulka 30 Doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu*

	<b>průměr ve dnech</b>	<b>výpočet</b>
<b>doba obratu materiálu</b>	48	z tržeb za vlastní výrobky a služby
<b>doba obratu nedokončené výroby</b>	36	z tržeb za vlastní výrobky a služby
<b>doba obratu výrobků</b>	10	z tržeb za vlastní výrobky a služby
<b>doba obratu krátkodobých pohledávek</b>	133	z celkových tržeb
<b>doba obratu krátkodobých závazků</b>	110	z celkových tržeb

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

Z doby obratu a plánovaných tržeb byly vypočteny absolutní hodnoty položek upraveného pracovního kapitálu. Jejich výše je uvedena v tabulce č. 31. Provozně nutné peněžní prostředky byly stanoveny pomocí limitu okamžité likvidity na úrovni 20 %. Položky časového rozlišení byly ponechány ve stejné výši jako v posledním sledovaném roce. Upravený pracovní kapitál postupně roste během celého plánovaného období.

*Tabulka 31 Upravený pracovní kapitál - plán (v tis. Kč)*

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
zásoby	121 261	132 179	133 833	138 313	147 671
pohledávky	175 524	191 109	193 424	199 940	213 261
peněžní prostředky provozně nutné	29 045	31 624	32 007	33 085	35 290
ostatní aktiva	628	628	628	628	628
krátkodobé závazky	145 225	158 119	160 035	165 426	176 448
ostatní pasiva	187	187	187	187	187
<b>upravený pracovní kapitál</b>	<b>181 046</b>	<b>197 234</b>	<b>199 670</b>	<b>206 353</b>	<b>220 215</b>

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

## Investice do dlouhodobého majetku

Tabulka č. 32 znázorňuje vývoj dlouhodobého provozně nutného majetku za roky 2010 až 2014. Provozně nutný dlouhodobý majetek vzrostl nejvíce v roce 2013, kdy byly vystavěny nové zkušebny. Odpisy se pohybují v posledních dvou letech kolem 6 milionů Kč.

Tabulka 32 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku – skutečnost (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	59 862	55 870	57 400	78 237	76 061
<b>odpisy</b>	6 179	5 060	4 965	6 084	6 303
<b>investice netto</b>	-	-3 992	1 530	20 837	-2 176
<b>investice brutto</b>	-	1 068	6 495	26 921	4 127

zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti

V tabulce č. 33 je uveden vývoj provozně nutného dlouhodobého majetku v prognózovaném období 2015 až 2019. Tato prognóza vychází z plánu majetku a odpisů společnosti Hansen Electric, spol. s r.o. Největší investice se očekává v roce 2015, kdy společnost plánuje vybudování nového závodu v Polsku. V roce 2016 plánuje společnost zřídit závod v Turecku a v dalších letech by mělo jít především o investice do nových a modernizaci stávajících strojů a zařízení.

Tabulka 33 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku – plán (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	80 696	81 846	81 921	83 211	84 911
<b>odpisy</b>	6 815	7 050	7 125	7 210	7 300
<b>investice netto</b>	4 635	1 150	75	1 290	1 700
<b>investice brutto</b>	11 450	8 200	7 200	8 500	9 000

zdroj: vlastní zpracování autora na základě informací poskytnutých vedením společnosti

### 4.8. Finanční plán

Tabulka č. 34 zobrazuje plánovaný výkaz zisků a ztrát za roky 2015 až 2019. Výkaz zisků a ztrát je rozdělen na čtyři kategorie pro lepší přehlednost. První kategorie se týká hlavní činnosti podniku. Tržby jsou převzaty z plánu společnosti a ostatní položky byly odvozeny podle výpočtu provozní ziskové marže zdola. Ve druhé části jsou vypsány nákladové úroky, které souvisí s přijatými úvěry a půjčkami. Plán společnosti počítá s mírným růstem nákladů na cizí kapitál. Třetí část se týká vedlejší činnosti podniku, kde společnost nepředpokládá žádné podstatné změny. Čtvrtá část se týká mimořádné činnosti podniku. Při výpočtu hospodářského výpočtu byla uvažována daňová sazba ve výši 19%.

Tabulka 34 Plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

<b>A</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
tržby za prodej zboží	11 245	11 382	11 445	11 806	12 034
náklady na prodané zboží	10 121	10 244	10 301	10 625	10 831
<b>obchodní marže</b>	<b>1 125</b>	<b>1 138</b>	<b>1 145</b>	<b>1 181</b>	<b>1 203</b>
výkony	472 250	515 042	521 487	538 943	575 410
výkonová spotřeba	282 226	307 887	311 748	322 185	344 043
<b>přidaná hodnota</b>	<b>190 025</b>	<b>207 155</b>	<b>209 739</b>	<b>216 758</b>	<b>231 367</b>
osobní náklady	95 750	97 765	99 709	101 724	103 835
daně a poplatky	472	515	521	539	575
odpisy	6 815	7 050	7 125	7 210	7 300
změna rezerv a oprav. Položek	0	0	0	0	0
ostatní provozní výnosy	2 361	2 575	2 607	2 695	2 877
ostatní provozní náklady	2 834	3 090	3 129	3 234	3 452
<b>korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy</b>	<b>93 330</b>	<b>108 360</b>	<b>108 987</b>	<b>113 956</b>	<b>126 382</b>
<b>korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech</b>	<b>86 515</b>	<b>101 310</b>	<b>101 862</b>	<b>106 746</b>	<b>119 082</b>
<b>B</b>					
náklady na cizí kapitál	4 500	5 000	5 500	5 500	5 000
<b>C</b>					
výnosové úroky	125	134	138	145	150
ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0
<b>výsledek hospodaření z neprovozního majetku</b>	<b>125</b>	<b>134</b>	<b>138</b>	<b>145</b>	<b>150</b>
<b>D</b>					
mimořádný hospodářský výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
celkový výsledek hospodaření před daní	82 140	96 444	96 500	101 391	114 232
daň	15 607	18 324	18 335	19 264	21 704
<b>celkový výsledek hospodaření po dani</b>	<b>66 533</b>	<b>78 120</b>	<b>78 165</b>	<b>82 127</b>	<b>92 528</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka č. 35 zobrazuje plánovanou rozvahu za roky 2015 až 2019. V celém plánovaném období bilanční suma roste. Tento trend je způsoben kumulováním nerozděleného hospodářského výsledku minulých let ve společnosti.

Tabulka 35 Plánovaná rozvaha (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>aktiva celkem</b>	<b>524 569</b>	<b>605 989</b>	<b>671 477</b>	<b>754 409</b>	<b>853 378</b>
<b>pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>dlouhodobý majetek celkem</b>	<b>112 851</b>	<b>114 001</b>	<b>114 076</b>	<b>115 366</b>	<b>117 066</b>
dlouhodobý provozně nutný majetek	80 696	81 846	81 921	83 211	84 911
dlouhodobé finanční investice	32 155	32 155	32 155	32 155	32 155
<b>oběžná aktiva</b>	<b>411 090</b>	<b>491 360</b>	<b>556 773</b>	<b>638 415</b>	<b>735 684</b>
zásoby	121 261	132 179	133 833	138 313	147 671
krátkodobé pohledávky	175 524	191 109	193 424	199 940	213 261
dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
krátkodobý finanční majetek (peníze + BÚ)	114 305	168 072	229 516	300 162	374 752
a) provozně potřebné	29 045	31 624	32 007	33 085	35 290
b) provozně nepotřebné	85 260	136 448	197 509	267 077	339 462
<b>ostatní aktiva</b>	<b>628</b>	<b>628</b>	<b>628</b>	<b>628</b>	<b>628</b>
<b>pasiva celkem</b>	<b>524 569</b>	<b>605 989</b>	<b>671 477</b>	<b>754 409</b>	<b>853 378</b>
<b>vlastní kapitál</b>	<b>241 574</b>	<b>320 100</b>	<b>398 672</b>	<b>481 213</b>	<b>574 160</b>
základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
kapitálové fondy	17 008	19 134	21 233	19 452	11 255
fondy ze zisku	100	100	100	100	100
výsledek hospodaření minulých let	156 933	221 746	298 174	378 534	469 277
výsledek hospodaření běžného účetního období	66 533	78 120	78 165	82 127	92 528
<b>cizí zdroje</b>	<b>282 808</b>	<b>285 702</b>	<b>272 618</b>	<b>273 009</b>	<b>279 031</b>
rezervy	22 583	22 583	22 583	22 583	22 583
dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
krátkodobé závazky	145 225	158 119	160 035	165 426	176 448
bankovní úvěry a výpomoci	115 000	105 000	90 000	85 000	80 000
<b>ostatní pasiva</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>187</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

Tabulka č. 36 zobrazuje plánovaný peněžní tok za roky 2015 až 2016. Výkaz cash flow je rozdělen na tři části. První část se týká čistého peněžního toku z provozní činnosti, druhá část se týká čistého peněžního toku z investiční činnosti a třetí část se věnuje čistému peněžnímu toku z finanční činnosti.

*Tabulka 36 Plánovaný výkaz cash flow (v tis. Kč)*

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů na počátku období</b>	<b>31 236</b>	<b>114 305</b>	<b>168 072</b>	<b>229 516</b>	<b>300 162</b>
<b>účetní hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>82 140</b>	<b>96 444</b>	<b>96 500</b>	<b>101 391</b>	<b>114 232</b>
<i>úpravy o nepeněžní operace</i>	11 190	11 916	12 487	12 565	12 150
odpisy stálých aktiv a pohledávek	6 815	7 050	7 125	7 210	7 300
výnosové a nákladové úroky	4 375	4 866	5 362	5 355	4 850
<b>čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu</b>	<b>93 330</b>	<b>108 360</b>	<b>108 987</b>	<b>113 956</b>	<b>126 382</b>
změny pracovního kapitálu	20 581	-13 609	-2 053	-5 605	-11 657
změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	-12 213	-15 585	-2 315	-6 516	-13 321
změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	41 084	12 894	1 916	5 391	11 022
změna stavu zásob	-8 290	-10 918	-1 654	-4 480	-9 358
<b>čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>113 911</b>	<b>94 751</b>	<b>106 934</b>	<b>108 351</b>	<b>114 725</b>
placené úroky	-4 500	-5 000	-5 500	-5 500	-5 000
přijaté úroky	125	134	138	145	150
zaplacená daň z příjmu	-15 203	-17 918	-17 928	-18 850	-21 285
<b>čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>94 333</b>	<b>71 967</b>	<b>83 644</b>	<b>84 146</b>	<b>88 590</b>
výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-11 450	-8 200	-7 200	-8 500	-9 000
<b>čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-11 450</b>	<b>-8 200</b>	<b>-7 200</b>	<b>-8 500</b>	<b>-9 000</b>
Změna stavu dlouhodobých závazků a dlouhodobých, příp. krátkodobých úvěrů	186	-10 000	-15 000	-5 000	-5 000
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku					
<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>186</b>	<b>-10 000</b>	<b>-15 000</b>	<b>-5 000</b>	<b>-5 000</b>
<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>83 069</b>	<b>53 767</b>	<b>61 444</b>	<b>70 646</b>	<b>74 590</b>
<b>Stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů na konci období</b>	<b>114 305</b>	<b>168 072</b>	<b>229 516</b>	<b>300 162</b>	<b>374 752</b>

*zdroj: vlastní zpracování autora*

#### 4.9. Finanční analýza plánu

Finanční analýza plánu byla provedena pomocí poměrových ukazatelů. Jednotlivé ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity jsou uvedeny v tabulce č. 37.

Rentabilita aktiv se v plánovaném období postupně snižovala až na hodnotu 13,97 % v roce 2019. Významnější pokles nastal u ukazatele rentability vlastního kapitálu, který klesl během plánovaného období o 11,42 %. Tento pokles je způsoben zadržováním nerozděleného hospodářského výsledku minulých let ve společnosti a tudíž společnost má příliš vysoký vlastní kapitál. Pozitivně se naopak vyvíjí rentabilita tržeb, která je 15,75 % v plánovaném roce 2019.

Obrat aktiv v plánovaném období klesá až na hodnotu 0,69. Doba obratu zásob, pohledávek a závazků odpovídá dnům, které byly použity při výpočtu upraveného pracovního kapitálu.

Celková zadluženost klesla o 20,21 % za plánované období a úrokové krytí dosahuje velice dobrých hodnot.

Veškeré ukazatele likvidity v plánovaném období rostly a společnost v plánovaném období volí velice konzervativní strategii. Velkou mírou se na tom podílí nepotřebné finanční prostředky, které společnost zadržuje.

*Tabulka 37 Finanční analýza plánu*

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>ROA</b>	16,52%	16,74%	15,19%	14,17%	13,97%
<b>ROCE</b>	32,80%	29,60%	24,21%	21,22%	19,98%
<b>ROE</b>	27,54%	24,40%	19,61%	17,07%	16,12%
<b>ROS</b>	13,76%	14,84%	14,67%	14,91%	15,75%
<b>obrat aktiv</b>	0,92	0,87	0,79	0,73	0,69
<b>doba obratu zásob (dny)</b>	90	90	90	90	91
<b>doba splatnosti pohledávek (dny)</b>	131	131	131	131	131
<b>doba splatnosti krátkodobých závazků (dny)</b>	108	108	108	108	108
<b>celková zadluženost I.</b>	53,91%	47,15%	40,60%	36,19%	32,70%
<b>úrokové krytí</b>	19,25	20,29	18,55	19,43	23,85
<b>běžná likvidita</b>	1,58	1,87	2,23	2,55	2,87
<b>pohotovostní likvidita</b>	1,11	1,37	1,69	2,00	2,29
<b>peněžní likvidita</b>	0,44	0,64	0,92	1,20	1,46

*zdroj: vlastní zpracování autora*

#### 4.10. Ocenění podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků

Ocenění je provedeno pro management podniku společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o., jako informační materiál ověření úspěšnosti podnikání. Jedná se tedy o subjektivní hodnotu, která bude stanovena k 1. 1. 2015.

Nejdříve je třeba určit volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v prognózovaném období. Daň v prognózovaném období byla uvažována ve výši 19 %. Výpočet volných peněžních toků je uveden v tabulce č. 38. V prvním roce volné peněžní toky dosahují nejvyšší hodnoty, a to zejména díky snížení provozně nutného kapitálu. V dalších letech volné peněžní toky pozvolna rostou z 64,7 milionů v roce 2016 až na 80,9 milionů v roce 2019.

*Tabulka 38 Volné peněžní toky (v tis. Kč)*

	2015	2016	2017	2018	2019
korigovaný provozní VH před daněmi	86 515	101 310	101 862	106 746	119 082
daň	16 438	19 249	19 354	20 282	22 626
<b>korigovaný VH po dani</b>	<b>70 077</b>	<b>82 061</b>	<b>82 508</b>	<b>86 464</b>	<b>96 456</b>
odpisy	6 815	7 050	7 125	7 210	7 300
investice do provozně nutného dlouhodobého majetku (brutto)	-11 450	-8 200	-7 200	-8 500	-9 000
investice do provozně nutného pracovního kapitálu	38 355	-16 188	-2 436	-6 683	-13 862
<b>FCFF</b>	<b>103 797</b>	<b>64 723</b>	<b>79 997</b>	<b>78 491</b>	<b>80 894</b>

*zdroj: vlastní zpracování autora*

##### 4.10.1. Stanovení diskontní míry

#### **Náklady na vlastní kapitál**

Výpočet nákladů vlastního kapitálu je proveden v tabulce č. 39. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl použit model CAPM (Capital Asset Pricing Model). Bezriziková výnosová míra byla stanovena podle výnosnosti státního dluhopisu České republiky, který má nejdelší dobu splatnosti, jelikož u podniku lze předpokládat neomezené trvání (patria.cz, 2015). Riziková premie trhu vychází z ratingového hodnocení země. Dle ratingové společnosti Moodys je rating České republiky A1 (cnb.cz, 2015). K základní premii za riziko 6 % byla přičtena riziková premie pro Českou republiku ve výši 1,05 % (Domodoran, 2015). Koeficient  $\beta$  byl převzat z internetových stránek profesora Domodorana, kde pro odvětví elektrická zařízení udává nezadlužený koeficient  $\beta$  1,07 (Domodoran, 2015). Jelikož průměrný podíl cizího a vlastního kapitálu je 76 %, bude upraven koeficient  $\beta$  o 0,2 bodu (Mařík, 2011, str. 232).

Tabulka 39 Náklady na vlastní kapitál

	2015	2016	2017	2018	2019
$r_f$	4,85%	4,85%	4,85%	4,85%	4,85%
$(r_m - r_f)$	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%	7,05%
beta	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27
$r_e$	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%

zdroj: vlastní zpracování autora

### Náklady na cizí kapitál

Pro zjištění nákladů na cizí kapitál bude použit postup, který uvádí Mařík (2011, str. 212 – 214). Náklady na cizí kapitál budou vypočteny jako součet bezrizikové výnosové míry, která byla uvedena v nákladech na vlastní kapitál a rizikové přírážky pro cizí kapitál podle ratingu dluhu. Rating dluhu bude odvozen od ukazatele úrokového krytí.

Tabulka č. 40 uvádí rizikovou přírážku podle ratingu dluhu. Společnost Hansen Electric, spol. s r.o. vykazuje v prognózovaném období vždy vyšší hodnotu úrokového krytí jak 12,50, tudíž rating dluhu společnosti je AAA a riziková přírážka činní 0,40%.

Tabulka 40 Rating dluhu

úrokové krytí od	do včetně	rating	riziková přírážka
12,50	100000	AAA	0.40%
9,50	12.499999	AA	0.70%
7,50	9.499999	A+	0.90%
6,00	7.499999	A	1.00%
4,50	5.999999	A-	1.20%
4,00	4.499999	BBB	1.75%
3,50	3.999999	BB+	2.75%
3,00	3.499999	BB	3.25%
2,50	2.999999	B+	4.00%
2,00	2.499999	B	5.00%
1,50	1.999999	B-	6.00%
1,25	1.499999	CCC	7.00%
0,80	1.249999	CC	8.00%
0,50	0.799999	C	10.00%
-100000,00	0.499999	D	12.00%

zdroj: Domodoran ([people.stern.nyu.edu/adamodar/](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/), 2015)

Následující tabulka č. 41 zobrazuje náklady cizího kapitálu před zdaněním. K bezrizikové výnosové míře byla přičtena riziková přírážka dluhu a celkové náklady na cizí kapitál činí 5,25 %.



Tabulka 41 Náklady cizího kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019
bezriziková výnosová míra	4,85%	4,85%	4,85%	4,85%	4,85%
riziková přírážka	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%
<b>náklady cizího kapitálu (před daní)</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,25%</b>	<b>5,25%</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

### Průměrné vážené náklady kapitálu

Když už jsou známy náklady na vlastní a cizí kapitál, mohou být vypočteny průměrné vážené náklady kapitálu. V tabulce č. 42 je proveden výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu pro první fázi. Hodnota WACC v prognózovaném období postupně roste, a to z důvodu snižování podílu levnějšího cizího kapitálu na celkovém kapitálu.

Tabulka 42 Průměrné vážené náklady kapitálu - první fáze

	2015	2016	2017	2018	2019
$r_d$	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%
$t$	19%	19%	19%	19%	19%
D/C	53,91%	47,15%	40,60%	36,19%	32,70%
$r_e$	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%	15,11%
E/C	46,09	52,85	59,40%	63,81%	67,30%
<b>WACC</b>	<b>9,26%</b>	<b>9,99%</b>	<b>10,70%</b>	<b>11,18%</b>	<b>11,56%</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

Dále je potřeba určit WACC pro druhou fázi. Náklady na cizí kapitál ponecháme na úrovni 5,25 %. Daň z příjmu bude uvažována ve výši 19 %. Podíl vlastního a cizího kapitálu bude uvažován ve výši 50:50, jelikož je tento podíl považován za optimální strukturu kapitálu v literatuře. Díky poklesu zadluženosti klesne také koeficient  $\beta$  o 0,2 bodu na hodnotu 1,07. Výpočet WACC pro druhou fázi je proveden v tabulce č. 43.

Tabulka 43 Průměrné vážené náklady kapitálu - druhá fáze

	2017 a dál
$r_d$	5,25%
$t$	19,00%
D/C	50,00%
$r_e$	12,73%
$r_f$	4,85%
$(r_m - r_f)$	7,05%
koeficient $\beta$	1,07
E/C	50,00%
<b>WACC</b>	<b>8,49%</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

#### 4.10.2. Hodnota podniku v první a druhé fázi

Současná hodnota podniku v první fázi vychází z hodnot, které byly vypočteny v předchozích krocích. Do výpočtu vstupují volné peněžní toky (FCFF) a průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Pomocí odúročitele budou přepočteny volné peněžní toky na současnou hodnotu k datu ocenění. Současná hodnota podniku v první fázi k 1. 1. 2015 činí 305 654 000 Kč, jak je uvedeno v tabulce č. 44.

Tabulka 44 Hodnota podniku v první fázi (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
FCFF	103797	64723	79997	78491	80894
WACC	9,26%	9,99%	10,70%	11,18%	11,56%
odúročitel	0,9152	0,8266	0,7372	0,6545	0,5787
současná hodnota FCFF	95000	53500	58970	51370	46814
<b>současná hodnota 1. fáze k 1. 1. 2015</b>	<b>305654</b>				

*zdroj: vlastní zpracování autora*

Dále je potřeba zjistit pokračující hodnotu podniku. Tuto hodnotu lze vypočítat pomocí Gordonova vzorce.

#### Gordonův vzorec

Nejprve se musí určit volný peněžní tok pro první rok 2. fáze. Ten se vypočte jako volný peněžní tok v roce 2019 navýšený o předpokládané tempo růstu. Bude uvažováno tempo růstu ve výši 0 %, 1 % a 2 %. Bude tedy provedena citlivostní analýza na předpokládané tempo růstu. Dále bude vypočtena pokračující hodnota druhé fáze a následně bude přepočtena na současnou hodnotu k datu ocenění.

Volný peněžní tok pro 2. fázi:

$$g=0\% : FCFF_{2020} = FCFF_{2019} * (1 + g) = 80\,894 * (1 + 0,00) = 80\,894 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.1.)

$$g=1\% : FCFF_{2020} = FCFF_{2019} * (1 + g) = 80\,894 * (1 + 0,01) = 81\,703 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.2.)

$$g=2\% : FCFF_{2020} = FCFF_{2019} * (1 + g) = 80\,894 * (1 + 0,02) = 82\,512 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.3.)

Pokračující hodnota v čase T:

$$g=0\%: \text{pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{2020}}{WACC-g} = \frac{80\,894}{0,0849-0,00} = 952\,815 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.4.)

$$g=1\%: \text{pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{2020}}{WACC-g} = \frac{81\,703}{0,0849-0,01} = 1\,090\,828 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.5.)

$$g=2\%: \text{pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{2020}}{WACC-g} = \frac{82\,512}{0,0849-0,02} = 1\,271\,371 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.6.)

Současná hodnota 2. fáze:

$$\text{současná hodnota} = \frac{\text{pokračující hodnota}}{(1+WACC)^5} = \frac{952\,815}{(1+0,0849)^5} = 633\,942 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.7.)

$$\text{současná hodnota} = \frac{\text{pokračující hodnota}}{(1+WACC)^5} = \frac{1\,090\,828}{(1+0,0849)^5} = 725\,767 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.8.)

$$\text{současná hodnota} = \frac{\text{pokračující hodnota}}{(1+WACC)^5} = \frac{1\,271\,371}{(1+0,0849)^5} = 845\,889 \text{ tis. Kč}$$

(4.10.2.9.)

#### 4.10.3. Výsledné ocenění pomocí metody DCF entity

Výsledná hodnota podniku je vypočtena v tabulce č. 45. Současná hodnota druhé fáze je velmi citlivá na volbu tempa růstu, a proto byly v práci vypočteny tři scénáře pro vývoj tempa růstu. Po sečtení hodnot podniku v první a druhé fázi, bude zjištěna brutto hodnota podniku. Poté po odečtení úročeného cizího kapitálu k datu ocenění, bude zjištěna provozní netto hodnota. Výsledná hodnota vlastního kapitálu se získá připočtením neprovozního majetku k datu ocenění.

Tabulka 45 Výsledná hodnota vlastního kapitálu metoda DCF entity (v tis. Kč)

současná hodnota 1. fáze	305 654
současná hodnota 2. fáze (g=0%)	633 942
současná hodnota 2. fáze (g=1%)	725 767
současná hodnota 2. fáze (g=2%)	845 889
<b>provozní hodnota brutto (g=0%)</b>	<b>939 596</b>
<b>provozní hodnota brutto (g=1%)</b>	<b>1 031 421</b>
<b>provozní hodnota brutto (g=2%)</b>	<b>1 151 543</b>
úročený cizí kapitál	114 817
<b>provozní hodnota netto (g=0%)</b>	<b>824 779</b>
<b>provozní hodnota netto (g=1%)</b>	<b>916 604</b>
<b>provozní hodnota netto (g=2%)</b>	<b>1 036 726</b>
neprovozní majetek k datu ocenění	32 155
<b>výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2015 (g=0%)</b>	<b>856 934</b>
<b>výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2015 (g=1%)</b>	<b>948 759</b>
<b>výsledná hodnota vlastního kapitálu k 1. 1. 2015 (g=2%)</b>	<b>1 068 881</b>

*zdroj: vlastní zpracování autora*

#### 4.11. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Využitím metody kapitalizovaných čistých výnosů se zjistí přímo hodnotu vlastního kapitálu. Práce se bude věnovat paušální variantě, kde nejsou brány v úvahu budoucí růstové možnosti.

V tabulce č. 46 je proveden výpočet upraveného výsledku hospodaření. Nejprve se musí upravit hospodářské výsledky za roky 2010 až 2014. K hospodářským výsledkům se přičtou odpisy a následně se přičtou také náklady, které nejsou spojeny s hlavní činností podniku. Dále budou odečteny výnosy, které se netýkají hlavní činnosti podniku. Takto upravené hospodářské výsledky ještě budou upraveny o inflaci a přepočtou se na hodnotu k datu ocenění. Poté se přidělí váhy jednotlivým rokům a následně se vynásobí upravené hospodářské výsledky jednotlivými váhami. Nejvyšší váhu bude mít rok 2014 a nejnižší rok 2010.

Tabulka 46 Upravené výsledky hospodaření za roky 2010 až 2014 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>65 825</b>	<b>203 291</b>	<b>156 923</b>	<b>33 581</b>	<b>80 148</b>
odpisy	6 303	6 084	4 965	5 060	6 179
tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-41	-88	0	0	0
zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
finanční výnosy	-12 206	-27 476	-13 518	-19 459	0
finanční náklady	19 216	16 089	18 983	9 847	0
mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
mimořádné náklady	0	0	0	0	0
<b>upravený výsledek hospodaření před odpisy</b>	<b>79 097</b>	<b>197 900</b>	<b>167 353</b>	<b>29 029</b>	<b>86 327</b>
cenový index řetězový	1,015	1,019	1,033	1,014	1,004
cenový index bazický vztažený k roku 2014	0,933	0,951	0,982	0,996	1
<b>UVH upravený o inflaci</b>	<b>84 777</b>	<b>208 097</b>	<b>170 421</b>	<b>29 146</b>	<b>86 327</b>
váhy	1	2	3	4	5
<b>UVH upravený o inflaci * váhy</b>	<b>84 777</b>	<b>416 193</b>	<b>511 262</b>	<b>116 582</b>	<b>431 635</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

Suma vážených upravených hospodářských výsledků se vydělí sumou vah, a tak se zjistí trvale odnímatelný čistý výnos. Výpočet hodnoty vlastního kapitálu pomocí metody kapitalizovaných čistých zisků je proveden v tabulce č. 47. Trvale odnímatelný čistý výnos upravíme o odpisy z roku 2014. Následně tento trvale odnímatelný čistý výnos bude upraven o daň ve výši 19%. Podle vzorce věčné renty se vydělí trvale odnímatelný čistý výnos po dani kalkulovanou úrokovou mírou, která je snížena o dlouhodobě očekávanou inflaci. Výše kalkulované úrokové míry je převzata z výpočtu nákladů na vlastní kapitál u metody DCF ve výši 15,11 % a následně je snížena o očekávanou inflaci 2 %. V posledním kroku je přičtena k provozní hodnotě kapitálu hodnota neprovozních aktiv.

Tabulka 47 Hodnota vlastního kapitálu dle metody kapitalizovaných čistých výnosů (v tis. Kč)

trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	104 030
odpisy	6 179
trvale odnímatelný čistý výnos před daní	97 851
daň	18 592
trvale odnímatelný čistý výnos po dani	79 259
kalkulovaná úroková míra	13,11%
provozní hodnota vlastního kapitálu	604 571
ocenění neprovozních aktiv	32 155
<b>hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>636 726</b>

zdroj: vlastní zpracování autora

#### 4.12. Ocenění na základě účetní hodnoty na principu historických cen

V tabulce č. 48 je rozvaha společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. k datu ocenění. Toto ocenění vychází z platných účetních postupů. Jako základ pro ocenění slouží rozvaha k datu ocenění. Jako netto hodnota podniku se zde rozumí účetní hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění. Hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění je 183 695 000 Kč. Ocenění pomocí této metody je spíše doplňkové. Kdyby hodnota vlastního kapitálu při použití metody účetní hodnoty byla vyšší než při použití výnosových metod, poté by toto ocenění bylo bráno za základní.

*Tabulka 48 Rozvaha společnosti Hansen Electric spol. s.r.o. k 1. 1. 2015 (v tis. Kč)*

<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>431 945</b>
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	
DLOUHODOBÝ MAJETEK	108 216
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 710
Dlouhodobý hmotný majetek	74 351
Dlouhodobý finanční majetek	32 155
OBĚŽNÁ AKTIVA	323 101
Zásoby	112 971
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	178 894
Finanční majetek	31 236
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	628
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>431 945</b>
VLASTNÍ KAPITÁL	183 695
Základní kapitál	1 000
Kapitálové fondy	25 662
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	100
Hospodářský výsledek minulých let	81 884
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	75 049
CIZÍ ZDROJE	248 063
Rezervy	29 105
Dlouhodobé závazky	0
Krátkodobé závazky	104 141
Bankovní úvěry a výpomoci	114 817
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	187

*zdroj: vlastní zpracování autora na základě účetních výkazů společnosti*

## 5. Komparace a zhodnocení výsledků

V tabulce č. 49 jsou uvedeny výsledné hodnoty vlastního kapitálu pro použité metody. Při použití metody DCF entity, kdy druhá fáze byla počítána pomocí Gordonova vzorce, vychází ocenění nejvyšší. Jako důležitý faktor je zde tempo růstu  $g$ , které má zásadní vliv na celkové ocenění. Tato hodnota je pravděpodobně nadhodnocená. Při použití metody kapitalizovaných čistých výnosů výsledná hodnota byla 636 726 000 Kč, což dle mého názoru je hodnota, která odpovídá realitě. Poslední ocenění vychází z účetní hodnoty vlastního kapitálu a je nejnižší.

*Tabulka 49 Výsledné ocenění vlastního kapitálu dle metod (v tis. Kč)*

metoda DCF entity ( $g=0\%$ )	856 934
metoda DCF entity ( $g=1\%$ )	948 759
metoda DCF entity ( $g=2\%$ )	1 068 881
metoda kapitalizovaných čistých výnosů	636 726
metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu	183 695

*zdroj: vlastní zpracování autora*

Za nejvhodnější metodu pro zjištění hodnoty společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. považuji metodu kapitalizovaných čistých výnosů a výsledné ocenění k datu 1. 1. 2015 je 636 726 000 Kč.

## 6. Závěr

V této části práce budou shrnuty veškeré poznatky, které byly zjištěny o společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o.

Pro analýzu makrookolí byla použita PEST analýza, kdy byly rozebrány postupně politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. Mezi politickými faktory je nejdůležitější přijetí nového Občanského zákoníku v roce 2014 a zároveň zrušení Obchodního zákoníku, který se následně stal součástí nového Občanského zákoníku. Z ekonomických faktorů měl největší vliv na podnik Hansen Electric spol. s.r.o. zásah ČNB v roce 2013, kdy intervenovala vůči kurzu koruny k euru a zavázala se udržovat kurz CZK/EUR nad hranicí 27 Kč. Tento krok ČNB byl pro společnost Hansen Electric spol. s.r.o. výhodný, jelikož je to zejména exportní firma. Společnost se tak stala více konkurence schopnou v tendrech, kde většinou rozhoduje cena zařízení. V posledním sledovaném roce se makroekonomické ukazatele ČR vyvíjely pozitivně a také prognóza na následující roky je pozitivní. Můžeme tak očekávat, že nedojde k dalšímu útlumu ekonomiky. U sociálních faktorů lze považovat za nejzávažnější postupné stárnutí populace, což však v krátkodobém, potažmo střednědobém horizontu nijak neovlivní společnost Hansen Electric, spol. s.r.o. V oblasti technických a technologických faktorů se společnost snaží modernizovat a rozšiřovat své výrobní komplexy a zařízení.

Mikrookolí bylo analyzováno pomocí Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Na českém trhu firma nemá většího konkurenta a také na český trh nepustila žádné jiné firmy ze zahraničí. Nejvýznamnější konkurent pro firmu je německá firma Becker mining systems AG, která je zároveň jedničkou v Evropě ve výrobě elektrických zařízení určených do prostředí s nebezpečím výbuchu. Bariéry vstupu do tohoto odvětví lze považovat za vysoké a atraktivita tohoto trhu v současné době není příliš velká, a to zejména z důvodu útlumu těžby uhlí v zemích EU. Společnost si za dobu své existence vybudovala pověst spolehlivého partnera u svých dodavatelů a díky tomu se jí podařilo u většiny dodavatelů domluvit prodloužení doby splatnosti a slevy na odebírané zboží a zařízení. U odběratelů je situace opačná. Odběratelé jsou převážně velké těžební společnosti a ty si určují doby splatnosti a tlačí na snižování cen odebíraných zařízení.

Strategická analýza vnitřního prostředí ukázala, že firma stále více investuje do oblasti vědy a výzkumu, což je v tomto oboru podnikání velice důležité z hlediska konkurenceschopnosti. Dále je zde třeba zmínit postupnou změnu v marketingové strategii, kdy



firma postupně rozšiřuje portfolio o elektromotory a služby s tím spojené, což jí umožňuje pokračovat v růstu. Pro propagaci svých zařízení společnost využívá převážně výstavy po celém světě, které jsou zaměřeny na energetický průmysl.

Finanční analýza ukázala pokles vlastního kapitálu, což bylo způsobeno zejména díky odkupům podílů společnosti v letech 2011 a 2013. Díky těmto odkupům byla společnost od roku 2011 financována převážně z cizích zdrojů, ale celkové zadlužení postupně klesá. Pozitivní se jeví také fakt, že společnost zvyšuje podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech, což ve svém důsledku znamená růst výrobních kapacit a tudíž možnost růstu v budoucnu. Ukazatelé rentability dosahovali ve sledovaných letech vždy pozitivních hodnot. Naopak ukazatelé likvidity u společnosti naznačovali možné problémy se splácením svých závazků.

Další část práce se věnovala prognóze generátorů hodnoty, kdy tržby vycházely z plánu společnosti a provozní zisková marže byla odvozena metodou zdola. Položky upraveného pracovního kapitálu byly odvozeny od doby obratu jednotlivých položek, nebo pomocí požadované úrovně, nebo byly ponechány ve stejné výši k datu ocenění. Generátory hodnoty byly použity k sestavení finančního plánu na nadcházejících pět let a následně byla provedena finanční analýza plánu. V plánovaném období již u společnosti převažuje vlastní kapitál a zisk také postupně roste. Ukazatelé rentabilit klesli, a to zejména díky držení velkého množství nepotřebného finančního majetku. Naopak ukazatelé likvidity v prognózovaném období dosahují vysokých hodnot.

Poslední část práce se věnovala samotnému ocenění společnosti, kdy byla použita metoda DCF entity, metoda kapitalizovaných čistých výnosů a účetní metoda na základě historických cen. Podle metody DCF entity při využití Gordonova vzorce vyšlo výsledné ocenění společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. na 1 068 901 000 Kč. Při použití metody kapitalizovaných čistých výnosů vyšlo výsledné ocenění na 636 726 000 Kč. Tyto dvě metody byly doplněny o účetní metodu, kdy výsledná hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění byla 183 695 000 Kč.

Cílem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku Hansen Electric, spol. s.r.o. Podle mého názoru nejlépe tomuto cíli odpovídá ocenění pomocí metody kapitalizovaných čistých zisků. Tedy výsledná hodnota podniku je 636 726 000 Kč. Cíl práce byl tímto splněn.

## Seznam použité literatury

- [1] DAMODARAN, Aswath. *The dark side of valuation: valuing old tech, new tech, and new economy companies*. Upper Saddle River, NJ: Financial Times Prentice Hall, 2001, xix, 479 p. ISBN 013040652x.
- [2] KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006, xiv, 206 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-453-8.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a KOL. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 8074001946.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva, Jiří Hnilica. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 8071797138.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 366 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra Pavelková. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 8024744562.
- [7] KOZEL, Roman. *Moderní marketingový výzkum: nové trendy, kvantitativní a kvalitativní metody a techniky, průběh a organizace, aplikace v praxi, přínosy a možnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006, 277 s. Expert (Grada). ISBN 80-247-0966-x.
- [8] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [9] PRATT, Shannon P. *Business valuation discounts and premiums*. Hoboken, N.J.: Wiley, 2013. ISBN 0470485450.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 8025133869.
- [11] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006, xi, 121 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
- [12] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 802473494x.

## Internetové zdroje

- [1] Česká národní banka. *Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/br\\_zapisy\\_z\\_jednani/2015/150205\\_prohlaseni.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2015/150205_prohlaseni.html)

- [2] Česká národní banka. *Srovnávací tabulka ratingového ohodnocení vybraných zemí* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)
- [3] Česká národní banka. *Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 7. listopadu 2013* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/br\\_zapisky\\_z\\_jednani/2013/cmom\\_131107.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisky_z_jednani/2013/cmom_131107.html)
- [4] Česká národní banka. *Zpráva o inflaci – IV/2014* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/2014/2014\\_IV/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2014/2014_IV/index.html)
- [5] Český statistický úřad. *Obyvatelstvo - roční časové řady* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/obytelstvo\\_hu](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/obytelstvo_hu)
- [6] Český statistický úřad. *Primární produkce uhlí a lignitu v zemích EU* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=ten00077>
- [7] Český statistický úřad. *Věková struktura obyvatelstva* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/t/D9003FD945/\\$File/3201814\\_0101.pdf](http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/t/D9003FD945/$File/3201814_0101.pdf)
- [8] Domodoran. *Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- [9] Domodoran. *Ratings, Spreads and Interest Coverage Ratios* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- [10] Domodoran. *Risk Premiums for Other Markets* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: Domodoran, <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>
- [11] Internetové stránky Hansen-Electric spol. s.r.o. *Historie společnosti* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.hansen-electric.cz>
- [12] Internetové stránky Hansen-Electric spol. s.r.o. *Profil společnosti* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.hansen-electric.cz/profil-spolecnosti>
- [13] Internetové stránky Hansen-Electric spol. s.r.o. *Výstavy* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.hansen-electric.cz/vystavy>
- [14] Justice. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=516938&typ=PLATNY>
- [15] Ministerstvo financí. *Makroekonomická predikce - Leden 2015* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>
- [16] Ministerstvo financí. *Ministerstvo financí zveřejňuje lednovou Makroekonomickou predikci* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2015/ministerstvo-financi-zverejnuje-lednovou-20417>

- [17] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2013* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument154179.html>
- [18] Nový občanský zákoník. *Zrušení obchodního zákoníku* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://obcanskyzakonik.justice.cz/obchodni-korporace/obecne>
- [19] Patria. *Dluhopisy* [online]. [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/kurzy/online/CZ0001002059/bond.html?type=govcz#online>

## Ostatní zdroje

- [1] Účetní závěrky společnosti Hansen Electric spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014
- [2] Výroční zprávy společnosti Hansen Electric spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014
- [3] Interní informace poskytnuté vedením a zaměstnanci podniku Hansen Electric spol. s.r.o.

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Vybrané makroekonomické ukazatele za roky 2010 až 2018.....	33
Tabulka 2 Směnný kurz CZK/EUR za roky 2010 až 2018 .....	33
Tabulka 3 Vybrané demografické ukazatele za roky 2009 až 2014 (v tis. obyv.) .....	34
Tabulka 4 Věková struktura obyvatelstva za roky 2009 až 2014 (v tis. obyv.) .....	34
Tabulka 5 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v odvětví CZ-NACE 27.1 za období 2009-2013 (v tis. Kč) .....	36
Tabulka 6 Nejvýznamnější země pro podnik Hansen Electric spol. s.r.o. z pohledu tržeb a exportu v roce 2014.....	36
Tabulka 7 Primární produkce uhlí a lignitu v zemích EU (v 1000 tun ropného ekvivalentu) .	37
Tabulka 8 Náklady na výzkum a vývoj podniku Hansen Electric spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014 (v tis. Kč).....	38
Tabulka 9 Průměrný počet zaměstnanců a průměrná mzda v letech 2010 až 2014.....	40
Tabulka 10 Podíl největších položek dlouhodobého majetku na bilanční sumě (v procentech) .....	41
Tabulka 11 Podíly největších položek oběžných aktiv na bilanční sumě (v procentech).....	42
Tabulka 12 Podíl největších položek vlastního kapitálu na bilanční sumě (v procentech).....	45
Tabulka 13 Podíl největších položek cizích zdrojů na bilanční sumě (v procentech) .....	46
Tabulka 14 Podíl nejvýznamnějších výnosů na tržbách (v procentech) .....	48
Tabulka 15 Podíl hlavních položek nákladů na tržbách (v procentech).....	49
Tabulka 16 Velikost čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) .....	52
Tabulka 17 Ukazatelé rentability (v procentech) .....	53

Tabulka 18 Vybrané ukazatele aktivity .....	54
Tabulka 19 Vybrané ukazatele zadluženosti .....	54
Tabulka 20 Ukazatele likvidity .....	55
Tabulka 21 Peněžní prostředky provozně nutné (v tis. Kč) .....	55
Tabulka 22 Provozně nutný dlouhodobý majetek (v tis. Kč).....	55
Tabulka 23 Provozně nepotřebný dlouhodobý majetek (v tis. Kč).....	55
Tabulka 24 Vývoj tržeb - skutečnost (v tis. Kč) .....	56
Tabulka 25 Vývoj tržeb - plán (v tis. Kč) .....	56
Tabulka 26 Provozní zisková marže - skutečnost (v tis. Kč) .....	57
Tabulka 27 Podíly provozních výnosů a nákladů na tržbách .....	57
Tabulka 28 Provozní zisková marže - plán (v tis. Kč) .....	58
Tabulka 29 Upravený pracovní kapitál - skutečnost (v tis. Kč).....	58
Tabulka 30 Doba obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu .....	59
Tabulka 31 Upravený pracovní kapitál - plán (v tis. Kč).....	59
Tabulka 32 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku – skutečnost (v tis. Kč)..	60
Tabulka 33 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku – plán (v tis. Kč).....	60
Tabulka 34 Plánovaný výkaz zisků a ztrát (v tis. Kč) .....	61
Tabulka 35 Plánovaná rozvaha (v tis. Kč) .....	62
Tabulka 36 Plánovaný výkaz cash flow (v tis. Kč).....	63
Tabulka 37 Finanční analýza plánu.....	64
Tabulka 38 Volné peněžní toky (v tis. Kč) .....	65
Tabulka 39 Náklady na vlastní kapitál .....	66
Tabulka 40 Rating dluhu .....	66
Tabulka 41 Náklady cizího kapitálu.....	67
Tabulka 42 Průměrné vážené náklady kapitálu - první fáze .....	67
Tabulka 43 Průměrné vážené náklady kapitálu - druhá fáze.....	67
Tabulka 44 Hodnota podniku v první fázi (v tis. Kč) .....	68
Tabulka 45 Výsledná hodnota vlastního kapitálu metoda DCF entity (v tis. Kč).....	70
Tabulka 46 Upravené výsledky hospodaření za roky 2010 až 2014 (v tis. Kč).....	71
Tabulka 47 Hodnota vlastního kapitálu dle metody kapitalizovaných čistých výnosů (v tis. Kč) .....	71
Tabulka 48 Rozvaha společnosti Hansen Electric spol. s r.o. k 1. 1. 2015 (v tis. Kč).....	72
Tabulka 49 Výsledné ocenění vlastního kapitálu dle metod (v tis. Kč).....	73

## Seznam grafů

Graf 1 Podíl dlouhodobého majetku, oběžných a ostatních aktiv na bilanční sumě (v procentech)	41
Graf 2 Vývoj celkových aktiv (v tis. Kč)	42
Graf 3 Vývoj jednotlivých kategorií dlouhodobého majetku (v tis. Kč)	43
Graf 4 Vývoj jednotlivých kategorií oběžných aktiv (v tis. Kč)	44
Graf 5 Podíl vlastních a cizích zdrojů na bilanční sumě (v procentech)	45
Graf 6 Vývoj vlastního kapitálu a jeho největších položek (v tis. Kč)	47
Graf 7 Vývoj cizího kapitálu a jeho největších položek (v tis. Kč)	48
Graf 8 Vývoj tržeb (v tis. Kč)	50
Graf 9 Vývoj největších položek nákladů souvisejících s hlavní činností podniku (v tis. Kč)	51
Graf 10 Vývoj hospodářského výsledku po zdanění (v tis. Kč)	52

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Rovnovážná cena na funkčním a nefunkčním trhu	6
Obrázek 2 Porterova analýza konkurenčních sil	20
Obrázek 3 Staré logo	39
Obrázek 4 Nové logo	39

## Seznam použitých zkratk

$(r_m - r_f)$	riziková prémie trhu
ATEX	evropská směrnice 94/9/ES
C	kapitál
CAMP	Capital Asset Pricing Model
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČV	čistý výnos
D	cizí úročené zdroje
DCF	diskontované peněžní toky
E	vlastní kapitál

EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EU	Evropská Unie
FCFF	volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
$g$	tempo růstu
HDP	hrubý domácí produkt
$i_k$	průměrné náklady kapitálu
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
OA	oběžná aktiva
OHR	Ostroj-Hansen&Reinders
$q_t$	váhy
$r_d$	náklady cizího kapitálu
$r_e$	náklady na vlastní kapitál
$r_f$	bezriziková výnosová míra
$r_I$	rentabilita čistých investic
$r_i$	rentabilita nových investic
$r_k$	rentabilita investovaného kapitálu
ROA	rentabilita celkových vložených aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$t$	daň

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 15.4.2015



jméno a příjmení studenta



# Přílohy

Rozvaha společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014:

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>431 945</b>	<b>404 322</b>	<b>511 887</b>	<b>526 877</b>	<b>494 287</b>
<b>A. POHLEDAVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>					
<b>B. DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	<b>108 216</b>	<b>106 293</b>	<b>89 597</b>	<b>75 241</b>	<b>86630</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>1 710</b>	<b>53</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10</b>
1. Zřizovací výdaje					
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
3. Software	1 710	53			
4. Ocenitelná práva					10
5. Goodwill					
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
7. Nedokončený dlouh. nehmotný majetek					
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>74 351</b>	<b>78 184</b>	<b>57 400</b>	<b>55 870</b>	<b>59 852</b>
1. Pozemky	6 514	6 257	5 178	5 019	5019
2. Stavby	39 687	40 079	39 494	41 194	40328
3. Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	26 943	12 692	8 454	8 754	11951
4. Pěstitelské celky trvalých porostů					
5. Základní stádo a tažná zvířata					
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	532	412	427	442	
7. Nedokončený dlouh. hmotný majetek	675	15 016	1 632	461	2554
8. Poskytnuté zálohy na DHM		3 728	2 215		
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>32 155</b>	<b>28 056</b>	<b>32 197</b>	<b>19 371</b>	<b>26 768</b>
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	32 155	28 056	32 197	19 371	26768
2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
3. Ostatní dlouhodobé CP a podíly					
4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek					
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
<b>C. OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>323 101</b>	<b>297 871</b>	<b>421 996</b>	<b>451 316</b>	<b>407 345</b>
<b>C.I. Zásoby</b>	<b>112 971</b>	<b>125 272</b>	<b>136 398</b>	<b>143 226</b>	<b>124 791</b>
1. Materiál	47 268	56 350	80 849	76 757	67820
2. Nedokončená výroba a polotovary	42 599	48 071	42 642	58 632	45969
3. Výrobky	18 213	20 795	11 501	3 334	5238
4. Zvířata					
5. Zboží					
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	4 891	56	1 406	4 503	5764
<b>C.II. Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>1 797</b>	<b>1 977</b>	<b>1 329</b>	<b>1 433</b>
1. Pohledávky z obchodních vztahů					
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3. Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4. Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5. Dohadné účty aktivní					
6. Jiné pohledávky					
7. Odložená daňová pohledávka		1 797	1 977	1 329	1433
<b>C.III. Krátkodobé pohledávky</b>	<b>178 894</b>	<b>133 986</b>	<b>265 784</b>	<b>294 226</b>	<b>160 384</b>
1. Pohledávky z obchodních vztahů	163 311	124 383	241 745	275 824	140090
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
3. Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem					
4. Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6. Stát - daňové pohledávky	14 883	9 229	23 639	17 750	19933
7. Ostatní poskytnuté zálohy	144	151	151	262	286
8. Dohadné účty aktivní	552	223	249	149	55
9. Jiné pohledávky	4			241	20
<b>C.IV. Finanční majetek</b>	<b>31 236</b>	<b>36 816</b>	<b>17 837</b>	<b>12 535</b>	<b>120 737</b>
1. Peníze	365	728	1 292	1 041	451
2. Účty v bankách	30 871	36 088	16 545	11 494	120286
3. Krátkodobý finanční majetek					
4. Pořizovaný krátkodobý majetek					
<b>D. OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>628</b>	<b>158</b>	<b>294</b>	<b>320</b>	<b>312</b>
<b>D.I. Časové rozlišení</b>	<b>628</b>	<b>158</b>	<b>294</b>	<b>320</b>	<b>312</b>

1.	Náklady příštích období	598	116	270	246	287
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období	30	42	24	74	25
		<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>431 945</b>	<b>404 322</b>	<b>511 887</b>	<b>526 877</b>	<b>494 287</b>
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>183 695</b>	<b>108 645</b>	<b>191 369</b>	<b>180 996</b>	<b>300 509</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3.	Změny vlastního kapitálu					
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>25 662</b>	<b>25 662</b>	<b>29 803</b>	<b>16 976</b>	<b>24 374</b>
1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy					
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	25 662	25 662	29 803	16 976	24374
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
1.	Zákonný rezervní fond	100			100	100
2.	Statutární a ostatní fondy		100	100		
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>81 884</b>	<b>56 000</b>	<b>29 884</b>	<b>0</b>	<b>222 491</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	81 884	56 000	29 884		222491
2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>75 049</b>	<b>25 883</b>	<b>130 582</b>	<b>162 920</b>	<b>52544</b>
<b>B.</b>	<b>CÍZÍ ZDROJE</b>	<b>248 063</b>	<b>295 525</b>	<b>320 358</b>	<b>345 702</b>	<b>193 653</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>29 105</b>	<b>13 394</b>	<b>39 629</b>	<b>48 343</b>	<b>16 635</b>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů	22 583	7 602	31 067	40 252	12091
4.	Ostatní rezervy	6 522	5 792	8 562	8 091	4544
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů					
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami					
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení					
5.	Přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky					
10.	Odložený daňový závazek					
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>104 141</b>	<b>202 131</b>	<b>200 729</b>	<b>260 859</b>	<b>53 599</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	79 806	73 417	94 282	85 551	33279
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		14 882	113	150 240	112
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		96 630	70 865		
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	9 410				
5.	Závazky k zaměstnancům	4 623	3 530	4 898	5 120	4355
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 507	1 847	2 592	2 846	2370
7.	Stát - daňové závazky a dotace		8 372	20 823	8 666	2321
8.	Přijaté zálohy	7 790	3 159	427	3 370	8311
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní		294	6 729	5 066	1878
11.	Jiné závazky	5				973
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>114 817</b>	<b>80 000</b>	<b>80 000</b>	<b>36 500</b>	<b>123 419</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé					
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	112 112	80 000	80 000	36 500	42000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	2 705				81419
<b>C.</b>	<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>187</b>	<b>152</b>	<b>160</b>	<b>179</b>	<b>125</b>
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>187</b>	<b>152</b>	<b>160</b>	<b>179</b>	<b>125</b>
1.	Výdaje příštích období	187	152	160	179	125
2.	Výnosy příštích období					

Výkaz zisku a ztráty společnosti Hansen Electric, spol. s.r.o. za roky 2010 až 2014:

	Položka	č.ř.	2014	2013	2012	2011	2010
I.	Tržby za prodej zboží	01	8 957	21 394	84 595	67 500	48 520
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	7 703	20 363	73 177	64 100	13 579
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>1254</b>	<b>1031</b>	<b>11418</b>	<b>3 400</b>	<b>34941</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>04</b>	<b>439 486</b>	<b>338 838</b>	<b>690 797</b>	<b>757 074</b>	<b>437 527</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	447 416	324 116	698 620	746 315	430969

2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	-8 055	14 722	-7 823	10 759	6558
3.	Aktivace	07	125				
<b>B.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>08</b>	<b>258 202</b>	<b>226 199</b>	<b>420 577</b>	<b>453 027</b>	<b>308 298</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	219 145	170 760	366 847	390 978	259352
2.	Služby	10	39 057	55 439	53 730	62 049	48946
+	<b>PRIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>182 538</b>	<b>113 670</b>	<b>281 638</b>	<b>307 447</b>	<b>164 170</b>
<b>C.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>12</b>	<b>90 602</b>	<b>78 074</b>	<b>109 381</b>	<b>104 783</b>	<b>87 309</b>
1.	Mzdové náklady	13	65 732	56 441	81 169	77 512	64430
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14					
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	24 638	18 625	26 207	25 317	21116
4.	Sociální náklady	16	232	3 008	2 005	1 954	1763
D.	Daně a poplatky	17	278	492	108	96	190
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	6 179	5 060	4 965	6 084	6303
<b>III.</b>	<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>88</b>	<b>41</b>
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20					
2.	Tržby z prodeje materiálu	21				88	41
<b>F.</b>	<b>Zůstatková cena prod. dl.majetku a materiálu</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23					
2.	Prodaný materiál	24					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	5 557	5 740	-3 074	3 688	-2668
		26					
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	34 411	982	3 596	425	930
H.	Ostatní provozní náklady	28	34 185	1 317	11 466	1 405	1172
V.	Převod provozních výnosů	29					
I.	Převod provoz. nákladů	30					
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>80 148</b>	<b>23 969</b>	<b>162 388</b>	<b>191 904</b>	<b>72 835</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31					
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32					
<b>VII.</b>	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>33</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11 486</b>	<b>7 373</b>
	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních	34					
	jednotkách pod podtstným vlivem	35					
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36					
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37				11 486	7373
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38					
K.	Náklady z finančního majetku	39					
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40					
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42					
X.	Výnosové úroky	43		111	189	398	582
N.	Nákladové úroky	44		3 147	3 205	4 772	6960
XI.	Ostatní finanční výnosy	45		19 348	13 329	15 592	4251
O.	Ostatní finanční náklady	46		6 700	15 778	11 317	12256
XII.	Převod finančních výnosů	47					
P.	Převod finančních nákladů	48					
*	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>49</b>	<b>0</b>	<b>9 612</b>	<b>-5 465</b>	<b>11 387</b>	<b>-7 010</b>
<b>Q.</b>	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>7 698</b>	<b>26 341</b>	<b>40 371</b>	<b>13 281</b>
1.	splatná	51		7 518	26 989	40 267	13530
2.	odložená	52		180	-648	104	-249
<b>**</b>	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>53</b>	<b>80 148</b>	<b>25 883</b>	<b>130 582</b>	<b>162 920</b>	<b>52 544</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	54					
R.	Mimořádné náklady	55					
<b>S.</b>	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>56</b>					
1.	splatná	57					
2.	odložená	58					
*	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>59</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60					
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>61</b>	<b>80 148</b>	<b>25 883</b>	<b>130 582</b>	<b>162 920</b>	<b>52 544</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>62</b>	<b>80 148</b>	<b>33 581</b>	<b>156 923</b>	<b>203 291</b>	<b>65 825</b>